

기업인수목적회사(SPAC) 제도 해설

당부의 말씀

이 책자는 시장참여자들의 SPAC 제도에 대한 이해를 돕기 위해 발간되었습니다.
저희 거래소는 이 책자에 정확한 정보를 담기 위해 최선의 노력을 다 하였으나, 그 내용의
정확성이나 신뢰성을 보장하지는 않습니다. 따라서 책자의 내용과 관련한 보다 자세한
사항은 해당 기관과의 협의 또는 확인을 권장합니다.

기업인수목적회사(SPAC) 제도 해설

초판 1쇄 인쇄 2010년 06월 08일

초판 1쇄 발행 2010년 06월 12일

지은이 | 한국거래소

펴낸이 | 손형국

펴낸곳 | (주)에세이퍼블리싱

출판등록 | 2004. 12. 1(제315-2008-022호)

주소 | 157-857 서울특별시 강서구 방화3동 316-3 102호

홈페이지 | www.book.co.kr

전화번호 | (02)3159-9638~40

팩스 | (02)3159-9637

ISBN 978-89-6023-374-4 03320

이 책의 판권은 지은이와 (주)에세이퍼블리싱에 있습니다.

내용의 일부와 전부를 무단 전재하거나 복제를 금합니다.

SPAC

기업인수목적회사 SPAC 제도 해설

지난 3월 대우증권그린 SPAC이 증시에 처음으로 상장된 이래 한국형 SPAC은 기대 이상의 관심을 모았습니다. 제도가 도입된 지 반년도 되지 않아 6개의 SPAC이 상장을 완료하였고 약 15개가 설립되어 상장을 준비 중에 있습니다.

그러나 이러한 시장의 높은 관심에도 불구하고 아직은 제도 도입 초기인 관계로 SPAC에 대한 구체적인 이해가 부족한 것이 사실입니다. 한때 논란이 되었던 일부 SPAC의 주가과열 양상도 투자자들이 새로운 상품의 특성을 정확히 파악하지 못한데서 비롯되었다고 봅니다.

작년에 우리 시장에 SPAC을 소개하기 위한 취지에서 「기업인수목적회사 (SPAC)의 이해」를 발간하였습지만, 시간적 제약 등으로 내용상 미비한 부분이 많았습니다. 이번 책자는 현재 SPAC 시장이 어느 정도 정착되고 언론 등을 통해 상품에 대한 인지도가 상당히 높아진 점을 고려하여 SPAC에 관한 세부 이슈를 설명하고 실무자들이 한국형 SPAC을 설립·운영하는데 도움을 주기 위한 목적으로 만들었습니다.

이에 따라 본서는 SPAC의 설립부터 기업공개(IPO)와 합병에 이르기까지 각각의 사업 단계별로 세부적인 제도내용과 실무 처리시 고려할 사항들을 내용에 포함시켰습니다. 특히, 그동안 SPAC 제도를 운영하면서 실제로 질의가 있거나 실무상 쟁점이 되어온 점들에 대해 나름의 해법을 제시하려고 노력하였습니다.

바라건대 이 해설서가 SPAC 제도에 대한 인식을 높이고 관련 실무를 진행 하는데 유용한 자료로 활용되어 우리 자본시장의 발전에 조금이나마 보탬이 되었으면 합니다.

2010년 6월

한국거래소 유가증권시장본부장

이창훈

발간사 / 04

01 서론 PART

- 1장 SPAC의 개요 / 10**
 - 01 SPAC의 개념 / 10
 - 02 SPAC의 기본 구조 / 14
 - 03 SPAC의 경제적 기능 / 20
 - 04 다른 구조조정 수단과의 비교 / 23

- 2장 SPAC 관련 법규 / 27**
 - 01 한국형 SPAC의 도입 / 27
 - 02 한국형 SPAC 관련 법규 / 30

02 SPAC의 설립 및 기업공개 PART

- 1장 SPAC의 설립 / 46**
 - 01 설립방법 및 절차 / 46
 - 02 발기인 / 50
 - 03 정관의 작성 / 58
 - 04 출자의 이행 / 66
 - 05 기관의 구성 / 81

- 2장 SPAC의 기업공개 / 95**
 - 01 기업공개에의 의의 / 95
 - 02 증권신고서의 제출 / 99
 - 03 주식의 발행 / 107
 - 04 공모자금의 예치·신탁 / 116
 - 05 예치·신탁 자금의 인출제한 / 127

03 SPAC의 상장

PART

1장 상장제도의 개관 / 134

2장 신규 상장 / 136

- 01 신규상장의 절차 / 136
- 02 신청 서류 / 140
- 03 신규상장 심사요건 / 148

3장 상장 관리 / 168

- 01 SPAC의 매매거래 정지 / 168
- 02 SPAC의 관리종목 지정 / 174
- 03 SPAC의 상장폐지 / 181

04 SPAC의 공시

PART

1장 SPAC의 합병 / 192

- 01 SPAC 합병의 개요 / 192
- 02 합병절차의 진행 / 195
- 03 합병상장 심사 / 210
- 04 합병 절차의 완결 / 228

2장 합병과세 / 239

- 01 현재의 과세체계 / 241
- 02 법인세법 개정 후 과세체계 / 249

3장 합병 실패시의 처리 / 254

- 01 합병의 시한 / 254
- 02 SPAC의 해산과 자금반환 / 256

05 SPAC의 공시

PART

1장 SPAC 공시제도의 개관 / 262

2장 정기공시 / 264

3장 수시공시 / 266

4장 조회공시 / 272

5장 공시의무 위반시 조치 등 / 274

6장 SPAC의 신고사항 / 275

06 부록

PART

1장 미국의 SPAC 제도 / 280

01 미국의 SPAC시장 현황 / 280

02 미국의 SPAC 제도 / 287

2장 각종 요건 및 절차 / 300

3장 관련 규정 / 320

01 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 / 320

02 유가증권시장 상장규정 / 325

03 코스닥시장 상장규정 / 332

04 유가증권시장 공시규정 / 338

05 코스닥시장 공시규정 / 340

01 서론

PART

1장 SPAC의 개요

- 01 SPAC의 개념
- 02 SPAC의 기본 구조
- 03 SPAC의 경제적 기능
- 04 다른 구조조정 수단과의 비교

2장 SPAC 관련 법규

- 01 한국형 SPAC의 도입
- 02 한국형 SPAC 관련 법규

1장

SPAC의 개요

01 SPAC의 개념

1. 의의

SPAC(Special Purpose Acquisition Company)은 주식의 공모를 통해 투자자로부터 조달한 자금을 바탕으로 다른 기업(target company)을 인수합병(M&A)하는 것을 유일한 목적으로 하는 명목회사(paper company)를 말한다. 다른 기업과의 M&A를 통해 기업의 가치를 높이고 그에 따른 자본이득을 투자자에게 귀속시키기 위해 설립되는 일종의 특수목적회사(Special Purpose Company)라고 할 수 있다. 일반적으로 SPAC은 그 자산이 현금으로 구성된 우량한 셸(shell)로서 M&A 대상기업에게 효과적인 자금조달수단이 됨과 동시에 증권시장 상장을 위한 통로로 활용된다.

2. 연혁

SPAC은 1980년대 초부터 1990년대 초 미국에서 성행하던 백지수표회사(Blank Check Company, 이하 “BCC”라 한다)를 그 모태로 한다. BCC는 주로 저가주(Penny Stock)를 발행하여 일반투자자를 대상으로 자금을 모집하였는데, 그 과정에서 사기적 판매행위가 심각하게 문제되었다. 1990년 미국 연방의회는 투자자 보호를 위해 Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act를 제정하고 그 위임을 받은 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, 이하 “SEC”라 한다)는 Rule 419를 신설함으로써 BCC 규제의 틀을 마련하였다. Rule 419는 순자산(공모금액)이 5백만 달러 미만인 BCC가 기업공개를 하는 경우에 한하여 ① 공모자금의 90% 이상을 “에스크로(escrow)”나 “신탁(trust)” 계정에 예치할 것, ② 예치된 공모자금을 T-bill이나 MMF 등의 단기 안전자산에만 투자할 것, ③ 대상 회사의 가치가 공모발행 총액에서 인수수수료를 제외한 금액의 80% 이상일 것, ④ 기업공개 후 18개월 내에 M&A에 실패하는 경우 투자자들에게 예치금액을 환급할 것, ⑤ 투자자의 합리적 투자 판단을 위한 인수 관련 정보 공시 등 투자자 보호 장치를 갖추도록 의무화 하고 있다.

SPAC은 이와 같은 BCC에 대한 투자자의 우려와 SEC의 부정적 시각을 극복하기 위해 공모금액이 5백만 달러 이상인 경우에도 자발적으로 SEC Rule 419를 수용함으로써 시작되었다. 미국 EarlyBird-Capital社의 David Nussbaum의 주도로 1993년과 1994년 사이에 총 13개의 SPAC이 기업공개를 하여 성공적으로 M&A를 완료하였으나, 이후 미국 기업공개 시장이 되살아나자 2002년까지 부진한 모습을 보였다. SPAC은 2003년 중반 닷컴버블 붕괴 등에 기인한 미국 증권시장의 침체기에 재등장하여 현재까지 IPO시장의 대안적 상품으로 각광받고 있다.

미국에서 SPAC은 주로 장외시장에서 거래되었으나, 2005년부터 정규시장인 AMEX(American Stock Exchange)에 상장되기 시작하면서 투자자 보호를 강화한 이후 기존의 SPAC과는 다른 차원으로 성장하였다. 또한 주로 중소형 증권사들이 참여했던 초기와 달리 이 시기에는 Citigroup, Deutsche Bank 등과 같은 대형 투자은행들이 참여함으로써 SPAC에 대한 관심이 고조되어 발행규모도 급증하게 되었다.

한편, 2005년 하반기부터 SPAC은 영국의 AIM(Alternative Investment Market), Euronext Amsterdam에도 등장하였으나 유럽 시장은 아직까지 미국 시장에 비해 투자자보호 장치나 시장유동성 면에서 취약하다.

3. 한국형 SPAC의 도입

가. 도입 배경

2008년 전 세계의 금융위기 상황에서 국내 기업공개(Initial Public Offering, 이하 "IPO"라 한다) 시장이 침체되자 미국과 유럽을 중심으로 활성화 되고 있는 SPAC에 대한 관심이 높아졌다.¹⁾ 정부도 자본시장을 통한 기업 재무구조 조정 지원을 위해 SPAC 제도를 도입하는 것을 검토하였고, 2009년 말에는 미국의 제도를 국내 실정에 맞춘 한국형 SPAC의 관련 법규가 마련되

주석

1) 한국 또는 중국기업과의 인수·합병을 목적으로 설립된 NAIC(North Asia Investment Corp.)과 KMAC(Korea Milestone Acquisition Corp.)가 미국의 AMEX와 Nasdaq에 상장되었다는 사실이 언론에 보도되면서 국내에서도 SPAC에 대한 관심이 고조되었다(2008. 7. 28자 한국경제, 2008. 8. 27자 매일경제, 2008. 9. 10자 매일경제 등 참조).

었다. 이와 같이 SPAC 제도의 도입이 조속히 추진된 것은 금융침체기에 은행 대출이나 회사채 발행이 어렵고 직접 IPO를 추진하기도 어려운 우량 중소기업에게 신속한 상장·자금 조달 수단을 제공할 필요성이 고려된 것이다.

나. 한국형 SPAC의 개념

한국형 SPAC의 기본 개념은 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”이라 한다) 시행령 내에 마련되었다. 자본시장법시행령(이하 “시행령”이라 한다) 제6조 제4항 제14호에서는 SPAC의 명칭을 “기업인수목적회사”로 하고, 그 개념을 「다른 법인과 합병하는 것을 유일한 사업목적으로 하고 모집을 통하여 주권을 발행하는 법인」으로 정의하여, 공모 자금을 조달하여 다른 법인과 M&A를 추진하는 SPAC의 일반적 특성을 개념 규정에 담았다. 다만 위 시행령 규정은 집합투자 적용배제 대상을 정하는 조항이므로 SPAC에 대한 별도의 정의규정이 마련된 것은 아니다.

SPAC의
개요

01

02 SPAC의 기본 구조

1. SPAC의 참여자

SPAC의 설립·운영에 관여하는 참여자는 크게 SPAC의 설립을 주도하는 스폰서(sponsor) 및 경영진, 주식의 공모에 참여하는 일반투자자, 그리고 SPAC과 합병을 하는 대상기업(target company)으로 구분할 수 있다. 그밖에 SPAC의 공모 및 상장을 주관하는 인수인과 공모자금을 보관하는 수탁 금융기관이 있는데, 엄밀한 의미에서 이들은 SPAC의 참여자라기보다는 SPAC에 대하여 기업금융 및 신탁서비스를 제공하는 기관으로 볼 수 있다.

가. 스폰서 및 경영진

SPAC은 IPO시 합병대상법인이 정해지지 않기 때문에 투자자는 SPAC의 스폰서 및 경영진의 능력을 평가하여 투자의사를 결정하게 된다. SPAC의 성공을 위해서는 스폰서와 경영진의 이력이나 역량이 그만큼 중요한 요소인 것

이다. 일반적으로 스폰서는 특정 산업의 전문가, M&A전문가, 대체자산운용자(Alternative Asset managers) 등으로 구성되는데, 이들은 SPAC의 설립 시 발기인으로 참여하고 설립 이후에는 경영진이 되어 SPAC의 IPO, 합병대상법인 탐색 및 협상, 합병 완료 등 전 과정을 주도한다. 미국에서 SPAC이 처음 도입되었을 당시에는 헤지펀드가 주요 스폰서로 참여하였으나, 최근에는 뮤추얼펀드 등 기관투자자의 참여가 늘어나고 있다. 한국형 SPAC의 경우에는 초기 SPAC의 건전한 운영을 위해 자기자본 1,000억원 이상인 지분증권 투자매매업자(증권회사)가 의무적으로 스폰서로 참여하게 되어 있다.

SPAC의 경영진은 일반적으로 보수를 받지 않거나 실비변상 성격의 보수만 받는 대신 합병 성공시 자신의 보유 지분 등의 행사를 통한 성과보수를 얻을 수 있다. 이러한 보수체계는 스폰서와 일반투자자 간의 경제적 이해를 일치시키기 위한 것이다.

나. 일반투자자

일반투자자는 향후 합병이 완료되었을 때 발생할 수 있는 투자수익을 기대하고 SPAC의 공모에 참여한다. SPAC이 주권을 상장하기 위해서는 거래소의 상장요건(주식분산요건)을 충족해야 하는데, 공모를 통해 다수의 일반투자자에게 주식이 매각되어야만 공모주주(public shareholder)의 수 등 주식분산요건을 충족할 수 있다. 일반투자자는 SPAC이라는 상품의 최종 소비자이므로 SPAC에 대한 규제사항은 모두 일반투자자의 보호를 위한 것이다.²⁾ 일반

주석

²⁾ 미국 SEC가 Rule 419를 통해 규제하는 사항도 모두 저가주(penny stock) 투자와 관련하여 일반투자자를 보호하기 위한 것이다.

투자자가 공모 주식을 취득하기 위하여 납입한 금전은 외부 금융기관에 예치(escrow) 또는 신탁(trust)되고, SPAC이 합병에 실패하는 경우 이를 돌려받게 되므로 그 투자위험은 제한적이다. 또한, 대상법인과의 합병에 반대하는 경우 주식매수청구권을 행사하여 자금을 회수할 수 있다.

다. 합병대상법인

SPAC과 합병을 하는 대상법인은 주로 유망한 비상장법인이다. 합병대상법인은 SPAC과의 합병을 통해 ① SPAC의 전문가로부터 상장을 위한 지원을 받을 수 있고, ② 비교적 깨끗한 셸(shell)인 SPAC의 보유 자금을 활용할 수 있으며, ③ 상장법인인 SPAC의 지위를 매개로 우회상장의 효과도 거둘 수 있다. 비상장법인의 주주들은 SPAC과의 합병을 통해 그 자금을 활용하거나 보유 주식의 유동성을 확보하면서도 경영권은 그대로 유지할 수 있다는 점에서 SPAC을 선호한다.

라. 인수인

인수인은 SPAC 설립 단계부터 참여하여 IPO 업무 외에 M&A에 관한 자문서비스를 제공하는 등 중요한 기능을 수행한다. 미국에서는 초기에 주로 소형 IB들이 SPAC 인수인으로 참여하였으나, 2006년 이후부터는 헤지펀드 및 기관투자자들과 네트워크를 가진 Merrill Lynch, Deutsche Bank, Citigroup, Lazard 등과 같은 월가의 대형 IB들의 참여가 늘어나고 있다.

SPAC의 인수인은 통상 총액인수방식으로 발행된 주식을 인수하되 IPO 당시에는 인수수수료의 절반만 받고 나머지는 SPAC의 escrow 계정에 보관되어 있다가 합병에 성공한 경우에만 보수로서 지급받는다. 이는 인수인도

SPAC의 중요한 기능을 수행하는 주체로서 일반투자자와 이해관계를 맞추기 위한 것이다. 이연된 인수수수료는 SPAC이 합병에 실패하여 해산하면 예치된 자금이 포함되어 일반투자자에게 배분된다.

2. SPAC의 상품 구조

일반적으로 SPAC은 법인 설립, IPO 및 상장, 합병이라는 단계적 사이클에 따라 그 목적을 달성한다.

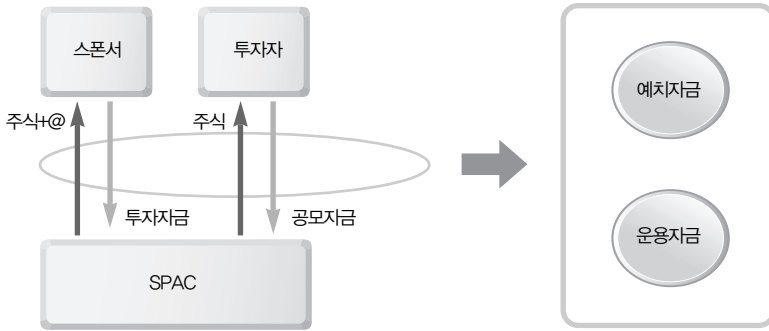
가. 설립 단계

SPAC이 탄생하기 위해서는 법인의 실체를 구성하여야 하는데, 이러한 법인설립 작업은 통상 소수의 스폰서가 주도 한다. SPAC은 주식회사 형태이므로 그 설립은 주식회사의 설립절차를 따르며 스폰서는 설립 당시에 발행되는 주식을 인수한다. 미국에서는 스폰서에게 주식뿐만 아니라 워런트도 발행하는데³⁾ 워런트는 추후 M&A에 성공할 경우 신주를 인수할 수 있는 권리가 표창된 증권으로서 독립적으로 거래될 수 있다.

주석

- 3) 미국의 경우는 통상 SPAC 스폰서의 지분비율이 IPO 후 시점에 총 발행주식수의 20% 정도가 되도록 설계되는데, 스폰서는 SPAC의 보통주와 신주인수권인 워런트(warrant) 1-2매로 구성된 Unit을 명목상 대가인 \$25,000 정도만 지불하고 인수한다.

[그림] <SPAC의 설립 및 공모시 증권 및 자금의 흐름>



나. IPO 및 상장 단계

SPAC은 설립 후 상장을 위하여 IPO를 실시하는데, 이 때 가장 중요한 특징 중의 하나가 공모자금의 별도 예치 또는 신탁이다. SPAC은 합병 실패시에도 일반주주에게 일정한 수준의 투자금액을 보장해주기 위하여 공모자금의 일정비율 이상을 제3의 금융기관에 예치하고 인출을 제한한다. 공모자금 중 의무적으로 예치 또는 신탁된 금액을 제외한 금액은 SPAC의 운영비용, IPO 비용, M&A 비용 등에 충당된다. IPO가 완료되면 SPAC은 그 발행 주권을 거래소에 상장한다. 대부분의 해외 거래소는 일반적으로 M&A 외에 다른 사업 목적을 가지고 있지 않은 SPAC의 특성을 반영하여 상장의 특례를 인정하고 있다.

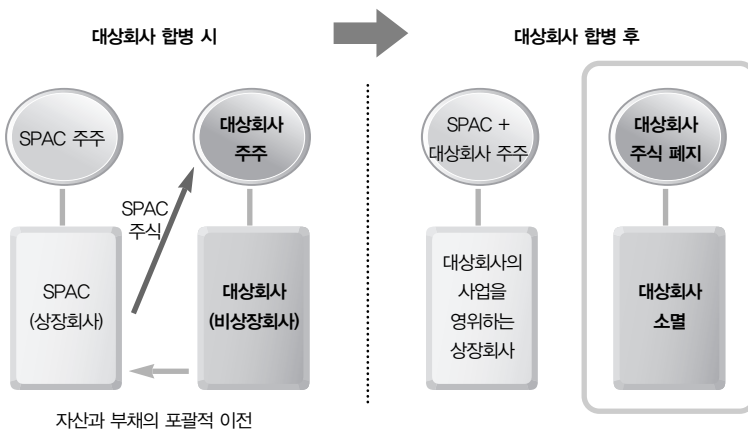
한편, 스폰서 및 경영진의 부당내부거래를 차단하기 위하여 이 단계에서는 합병대상법인의 특정(Pre-identification)이 금지된다.

다. 합병 단계

SPAC의 경영진은 일정한 시한 내에 합병을 완료하기 위해 상장 후 합병대상법인을 탐색한다. 일반적으로 합병대상법인의 가치는 의무예치금액의 일정 비율 이상이 되어야 하고, 스폰서와 이해관계가 있는 회사는 합병대상이 될 수 없다.

SPAC이 M&A를 하기 위해 필요한 주주총회 결의요건은 해당 국가의 회사법에서 정하는 바에 따르게 된다. 한국형 SPAC은 M&A 방식이 합병으로만 제한되므로 대상법인이 결정되면 합병을 최종적으로 결정하기 위한 주주총회가 개최된다. 통상 SPAC이 M&A를 확정하기 위한 주주총회에서는 경영진과 스폰서의 의결권이 제한되며, 일반주주의 의사에 따라 결의내용이 정해진다. 주주총회에서 합병을 승인하면 합병대상법인은 합병등기를 거쳐 상장기업이 되게 된다. 따라서 거래소는 합병이 완료되기 전에 합병대상법인의 상장 적격성을 심사한다. 일정한 기한 내에 합병을 완료하지 못하는 경우에는 예치 또는 신탁된 금액을 일반주주에게 반환하는 등 청산절차를 진행하여야 한다.

[그림] <SPAC의 대상회사 합병 구조>



03 SPAC의 경제적 기능

1. 일반투자자 측면

SPAC은 일반투자자에게 새로운 투자수단을 제공한다. 주로 일정한 자격을 갖춘 적격투자자(qualified investor)만이 향유할 수 있었던 대체투자(alternative investment) 기회를 일반투자자도 활용할 수 있게 된다. 기업의 합병에 대한 투자가 어려웠던 일반투자자는 소액의 자금으로도 SPAC에 투자하여 합병의 성과를 누릴 수 있다. 물론 사모펀드를 통해서도 기업의 인수합병에 대한 투자가 가능하나, 거액의 투자가 필요한 사모펀드의 경우에는⁴⁾ 일반투자자의 참여가 사실상 곤란하다. 또한 SPAC은 그 증권이 상장되어 언제든지 거래가 가능하므로 환금성이 뛰어나고, 대상기업과의 합병을 결정하기

주석

4) 우리나라의 경우 PEF 투자금액은 개인 10억원 이상, 법인 20억원 이상이어야 한다(자본시장법 제269조제3항).

위한 의사결정에도 참여할 수 있다. 그리고 투자금액의 일정비율이 예치되어 추후 합병에 실패하더라도 일정한 수준의 투자금액이 보장되는 장점이 있다.

2. 합병대상법인 측면

합병대상법인은 SPAC과의 합병을 통해 자금을 조달하고 상장법인이 되는 효과를 얻는다. 일반 신규상장의 경우에는 복잡한 공모절차를 거쳐야 하고 발행시장 상황이 좋지 않은 경우에는 공모 실패의 위험을 감수할 수밖에 없으나, SPAC을 통한 상장의 경우에는 이미 공모·상장된 기업과 합병을 하는 구조이므로 별도의 공모절차를 거칠 필요가 없을 뿐 아니라 발행시장 상황이 좋지 않더라도 SPAC과의 합병 절차만 이행하면 곧바로 자금조달이 가능하게 된다.

또한 일반 우회상장은 재무구조가 취약하고 영업이 부진한 상장법인을 셸(shell)로 이용하는 경우가 많아 우발채무 등 부실요인이 상존하는 반면, SPAC은 일반 사업이 없어 재무구조가 단순하고 그 자산이 현금으로만 구성되어 있는 깨끗한 셸이므로 합병의 대상이 되는 비상장법인에게 재무개선 효과가 크다. 그리고 SPAC은 합병대상법인의 대주주가 합병 후에도 그 경영권을 유지할 수 있으므로 SPAC 경영진과 합병대상법인의 경영진간 이해상충 소지가 적다.

3. 스폰서 측면

스폰서의 입장에서 SPAC은 중장기 투자를 통해 투자이익을 얻을 수 있는 투자수단이다. 미국의 경우 스폰서는 SPAC 주식과 워런트를 저렴한 가격에 인수하여 대상법인과의 M&A를 성사시킨 후 이를 매각하여 막대한 시세차익을 거두는 경우가 많다. 한국형 SPAC의 경우에는 자기자본 1,000억원 이상 인 증권회사의 스폰서 참여가 의무화 되어 있으므로, 증권회사로서는 기존의 IPO 업무 및 M&A 업무와 연계하여 새로운 수익원을 발굴할 수도 있다.

4. 자본시장 측면

이처럼 SPAC은 그 참가자 모두에게 이익이 되는 상품일 뿐만 아니라 IPO 침체기에 활용될 수 있는 보완적 수단이라는 점에서 자본시장 측면에서도 순기능을 한다. SPAC은 발행시장이 호황일 때 공모를 하여 M&A 자금을 확보하고, 향후 발행시장이 침체되더라도 대상법인과의 합병을 통해 자금조달기능을 수행할 수 있다. 특히 성장가능성이 있는 유망 비상장법인이 경기침체를 맞이하여 일시적으로 자금난을 겪을 때 SPAC과의 합병을 통해 재무구조를 개선함으로써 시장친화적인 기업구조조정 효과를 거둘 수 있다. 또한 합병 대상법인의 탐색 과정에서 비상장법인에 대한 정확한 분석 및 가치평가(valuation) 기법이 개발되는 등 시장인프라 개선에도 기여할 수 있다.

04 다른 구조조정 수단과의 비교

1. PEF와의 비교

기업인수합병과 이를 통한 기업가치의 상승을 목적으로 한다는 점에서 SPAC은 집합투자기구인 사모투자전문회사(Private Equity Fund, 이하 “PEF”라 한다)와 유사한 측면이 있으나, 다음과 같은 점에서 차이가 있다.

첫째, PEF는 그 조직형태가 합자회사(자본시장법 제9조 제18항 제7호)인데 반해 SPAC은 주식회사이다. 미국에서도 SPAC은 卍 회사법에 따라 설립된 주식회사(corporation)이나, PEF는 주로 무한책임조합원(GP, General Partners)과 유한책임조합원(LP, Limited Partners)으로 구성된 합자조합(Limited Partnership)이다.⁵⁾ PEF의 투자자는 투자대상에 대한 의사결정 권

주석

5) 그 밖에 유한책임조합(Limited Liability Partnership)과 유한책임회사(Limited Liability Company) 등인 경우도 있다.

한이 없는 반면 SPAC의 투자자는 주주로서 투자대상에 대하여 의결권을 행사한다.

둘째, PEF는 사모펀드⁶⁾로서 투자자의 총수⁷⁾가 49명 이내로 제한되는 반면(자본시장법 제269조제1항), SPAC은 투자자의 수에 제한이 없는 공모펀드이다. 다른 기업과의 인수합병을 위해 필요한 대규모 자금을 조달하기 위해서는 IPO가 필수적이기 때문이다.

셋째, PEF는 사원간의 인적결합이 중요하므로 지분의 양도가 어려우나,⁸⁾ SPAC은 주식회사로서 주권의 양도가 자유롭고 특히 상장 후에는 장내시장을 통한 대량의 거래도 가능하다.

넷째, PEF는 특수한 형태의 집합투자기구로서 금융위원회에 등록하고 자산운용 등에 관한 규제를 받는 반면(자본시장법 제268조 이하 참조)⁹⁾ SPAC은 집합투자기구가 아닌 일반 주식회사이므로 이러한 규제를 받지 않는다.

다섯째, PEF는 주로 저평가되거나 경영의 비효율성이 누적된 기업을 차입(leverage)으로 인수하여 구조조정을 한 후 재매각 한다. 따라서 PEF에 의한 기업의 구조조정은 차입으로 인한 리스크가 확대되고 경기침체시에는 그 활용도가 떨어진다. 그러나 SPAC은 우량한 비상장기업을 투자대상으로 하고 인수의 수단으로 공모자금을 사용한다. 따라서 SPAC은 PEF에 비해 시장리스크가

주석

- 6) 미국에서도 PEF는 1940년 투자회사법(Investment Act of 1940)의 적용을 받지 않는다.
- 7) 자본시장법상의 전문투자자 중 일반투자자로의 전환이 금지되는 전문투자자는 제외한다(동법 제269조제3항).
- 8) 무한책임사원은 원칙적으로 지분의 양도가 제한되고, 유한책임사원은 지분의 양도가 가능하나 무한책임사원 전원의 동의가 필요하다(자본시장법 제273조제1항, 제2항).
- 9) 미국과 달리, 우리나라는 '04년 12월 간접투자자산운용업법을 개정하여 PEF를 도입하면서 투자자보호를 위한 규제사항을 반영하였다.

낮고 경기침체시에도 SPAC을 통한 IPO 및 합병의 기회를 제공한다.

여섯째, PEF는 비효율적인 기업의 경영권을 장악한 후 과감한 구조조정을 통해 그 기업의 가치를 제고시키려고 한다. 반면 SPAC은 유망한 기업과의 합병을 통한 투자수익의 극대화를 추구하기 때문에 합병대상기업의 독립적 경영을 보장하므로 당해 기업의 경영진과 이해상충 소지가 적다.

2. 우회상장과의 비교

우회상장이란 통상 비상장기업이 상장기업과의 합병 등을 통하여 상장심사나 공모절차를 거치지 않고 증권시장에 진입하는 것을 의미한다. SPAC은 상장된 이후 비상장기업과 합병을 한다는 점에서 우회상장의 일종이기는 하나 일반적인 우회상장과 다음과 같은 점에서 차이가 있다.

첫째, 일반적인 우회상장은 주로 경영권이 취약하거나 자금난에 시달리는 상장기업이 그 수단(shell)으로 이용되므로 한계기업의 증시 퇴출이 지연되어 시장건전성을 훼손하는 문제가 있다. 반면 SPAC은 현금을 보유하고 있는 회사로서 그 재무구조가 투명하기 때문에 상장 이후 우회상장의 셸(shell)이 되더라도 시장의 건전성을 저해할 우려가 적다.

둘째, 일반적 우회상장은 상장기업과 비상장기업간 역합병(reverse takeover) 등을 통해 비상장기업이 자동으로 상장되는 효과를 얻게 된다. 따라서 부실한 비상장기업이 적격성 심사 없이 시장에 진입할 우려가 있다. SPAC의 경우는 주로 우량한 비상장기업을 인수합병의 대상으로 하기 때문에 부실한 기업이 시장에 진입할 가능성이 낮다. 특히, 한국형 SPAC은 비상장기업과 합병하는 경우 비상장기업에 대한 적격성 심사가 이루어지게 된다.

셋째, 일반적인 우회상장의 경우 상장기업의 지분 및 경영권 양도 등이 수

반되는 과정에서 인수회사와 대상회사 경영진이 차익실현을 위해 통모할 우려가 높다. 따라서 대상회사가 시세조종 등 불공정거래에 악용되기 쉽다. 그러나 SPAC은 합병대상회사의 사전 특정(Pre-identification)이 금지되기 때문에 인수회사와 대상회사 경영진간 사전공모의 가능성이 상대적으로 낮다.

넷째, 일반적인 우회상장에서는 비상장기업의 최대주주 그룹이 상장기업의 주식 및 경영권을 인수하기 위하여 대규모 자금을 투입하는 경우가 많다. 그 때문에 M&A 이후 새로운 경영진은 투하자금 회수를 위해 횡령·배임행위를 하거나 단기간에 회사를 재매각하는 등 정상적인 기업활동이 이루어지지 못할 우려가 높다. 반면 SPAC은 일반 기업과 달리 특정한 대주주가 없으므로 합병 대상법인의 대주주가 경영권을 확보하기 위해 대규모 자금이 투입될 필요가 없다. 따라서 우회상장에서 M&A 후에 발생하는 부작용을 차단할 수 있다.

3. SPAC의 활용 가능성

이와 같이 PEF가 기업구조조정에 효율적인 수단이라는 하지만 PEF에 비해 레버리지 리스크가 작고 유동성이 확보되는 등 여러 부분에서 이점이 있는 SPAC이 앞으로 그 대체수단으로써 활용될 것으로 기대된다.

또한 증권시장에서 그간 이루어졌던 우회상장은 상장요건을 갖추지 못한 비상장기업이 부실한 상장기업과 결합하는 불건전한 형태로 나타나는 경우가 많았기 때문에 부정적인 금융기법으로 인식되고 있었다. 반면 SPAC은 전문적인 대형 투자 그룹이 투자수익 극대화를 위해 우량한 비상장기업을 발굴하여 시장에 상장시킨다는 점에서 기존의 우회상장을 건전화 시킬 것으로 기대된다.

2장

SPAC 관련 법규

01 한국형 SPAC의 도입

1. 도입 경과

한국거래소(이하 “거래소”라 한다)는 국내 IPO 시장을 활성화하고 유망 기업의 상장을 촉진하기 위하여 SPAC 제도를 도입하기로 하고, 2008년 하반기부터 자본시장연구원과 공동으로 타당성 연구를 시작하였다. 2009년 3월부터는 금융위원회, 금융감독원, 거래소, 자본시장연구원 등으로 T/F가 구성되어 한국형 SPAC의 제도안을 논의하였다. 2009년 5월 7일에는 그간의 연구결과를 바탕으로 정책세미나가 개최되고 SPAC 제도 도입에 대한 각계의 의견이 수렴되었다.

금융위원회(이하 “금융위”라 한다)는 한국형 SPAC 도입을 위한 시행령안을 마련하여 2009년 9월에 입법예고를 하였고, 같은 해 12월 21일에 시행령을 개정하였다. 아울러 금융위 규정¹⁰⁾과 거래소 상장·공시규정에도 한국형 SPAC

주석

10) 「금융투자업규정」과 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」을 말한다.

의 공모 및 상장 등에 관한 내용이 반영되어 2009년 12월에 개정이 완료됨으로써 한국형 SPAC의 근간이 마련되었다.

2. 도입 현황

SPAC 제도 정비 이후 증권회사가 주축이 되어 SPAC 설립이 활발하게 추진되었으며, 2010년 3월 3일 대우증권그린코리아 SPAC이 최초로 상장됨으로써 SPAC 시장의 서막을 알리게 되었다. 2010년 5월까지 유가증권시장에 3개, 코스닥시장에 3개의 SPAC이 각각 상장을 완료하였고, 현재 20여개에 이르는 SPAC이 설립 또는 상장을 추진 중이다.

유가증권시장에 상장된 SPAC의 공모규모는 대체로 500억원 수준이며, 코스닥시장은 주로 200억원 수준이다. 유가증권시장과 코스닥시장에서의 SPAC 규모가 다르게 정해진 것¹¹⁾ 외에 SPAC이 시장을 선택하는 명확한 기준은 정해진 바가 없다. 다만, 한국형 SPAC은 합병대상법인의 순자산가치 또는 자산총액이 예치 또는 신탁된 자금의 80% 이상이어야 하므로, 사전에 합병대상 업종에 속하는 기업들의 평균 가치(자산총액)를 고려하여 공모규모를 결정한 후 그에 따라 시장을 선택할 것으로 예상된다.

주석

11) 유가증권시장은 신규상장 SPAC의 자기자본이 200억원 이상이거나 또는 기준시가총액이 400억원 이상이어야 하고, 코스닥시장은 그 절반 수준이다.

〈SPAC의 설립현황(‘10. 5.)〉¹²⁾

구 분	증권회사	공모규모	시장	공모예정
대우 그린코리아	대우, 한화	875억	유가	‘10.3.3. 상장
미래에셋 제1호	미래	200억	코스닥	‘10.3.12. 상장
현대 드림투게더	현대	200억	코스닥	‘10.3.19. 상장
동양밸류오션	동양	450억	유가	‘10.3.26. 상장
우리SPAC 제1호	우리	450억	유가	‘10.5.11. 상장
신한 제1호	신한	300억	코스닥	‘10.5.25. 상장
히든챔피언 제1호	메리츠, 삼성	300억	코스닥	상장예비심사
교보케이티비	교보, KTB	250억	코스닥	상장예비심사
한국투자자신성장1호	한국투자	200억	코스닥	상장예비심사
대신그로쓰알파	대신	300억	코스닥	상장예비심사
한화SV명장1호	한화	200억	코스닥	상장예비심사
하나그린	하나대투	200억	코스닥	상장예비심사
부국퓨처스타즈	부국	200억	코스닥	상장예비심사
키움 제1호	키움	250억	코스닥	상장예비심사
에스비아이엔 솔로몬드림	솔로몬	200억	코스닥	상장예비심사
신영해피투모로우 제1호	신영	200억	코스닥	상장예비심사
LIG마스터	LIG투자	250억	-	-

주석

12) 그 외에도 이트레이드증권, 동부증권, SK증권, HMC증권 등이 SPAC의 설립을 준비하고 있다.

02 한국형 SPAC 관련 법규

1. 법규의 정비

가. 기본 방향

한국형 SPAC의 법규는 미국의 SPAC을 모델로 삼아 관련 제도를 국내법 실정에 맞추어 설계한 것이다.

한국형 SPAC의 모델이 된 미국 SPAC의 주요 내용은 다음과 같다.

첫째, 스폰서는 SPAC의 주식 등을 저렴한 가격에 인수하여 M&A를 통한 인센티브를 얻을 목적으로 SPAC의 설립을 주도한다. 둘째, SPAC의 IPO 자금은 M&A가 완료될 때까지 별도로 예치되어 그 운용이 제한된다. 셋째, SPAC의 M&A시 경영진 및 스폰서의 의결권 행사는 제한되고 공모 투자자가 의결권 행사를 통해 최종 결정권을 가진다. 이 경우 M&A에 반대하는 주주는 현금전환청구권(Conversion right)을 갖는다. 넷째, 일정시한 내에 적정규모의 기업과 M&A가 성공하면 경영진은 예치자금을 인출할 수 있지만 실패하면

공모 투자자들이 그 예치자금을 반환받는다.

한국형 SPAC의 법규는 큰 틀에서 미국 SPAC의 주요 내용을 수용하였지만 미국과 달리 자생적인 제도가 아니므로 투자자 보호를 위하여 보다 강화된 규제가 가미되었다.

즉, 한국형 SPAC은 원칙적으로 공모 자금을 조달하여 다른 법인과 M&A를 추진하는 미국 SPAC의 특성을 개념 요소로 정의하였다(시행령 제6조 제4항 제14호). 다만, M&A의 방식을 '합병'으로 제한하고, 스폰서 및 경영진의 자격 요건, 공모자금의 예치기관 및 예치방식 등을 더욱 엄격하게 정하였다. 또한 SPAC의 차입 등 재무활동이 제한되고, 증권신고서의 투자자보호 기재 사항이 추가되는 등의 규제 내용이 마련되었다.

이는 SPAC이 별도의 인·허가 절차 없이 상법상 주식회사로서 자유롭게 설립·운영되도록 하면서도 SPAC을 주도하는 자들에 대한 실질적 관리 및 투자자들에 대한 보호가 가능하도록 하려는 것이다.¹³⁾

나. 집합투자의 적용배제

SPAC은 증권의 공모를 통해 다수의 투자자로부터 금전을 모집하고 이를 M&A 자금으로 사용한다는 점에서 자본시장법의 집합투자기구(Collective Investment Scheme)와 그 성격이 유사하다고 할 수 있다. 만약 SPAC이 자본시장법상 집합투자기구에 해당된다면 운용자의 자격요건, 건전성 및 영업행위 규제 등 집합투자업에 대한 별도의 규제를 적용받아야 하는 문제가 발생

주석

13) 금융위, "SPAC 제도 도입방안" 참조, 기업인수목적회사(SPAC) 제도 설명회(2009. 9. 29); "SPAC 현황 및 주요 이슈에 대한 당국의 입장" 참조, 2010 The bell IB Forum (2010. 4.)

하며, 이 경우 규제리스크 및 관련 비용 증가로 SPAC이 활성화 되지 못할 우려가 있다.

자본시장법의 '집합투자'는 ① 2인 이상에게 투자권유를 하여 금전등을 모아야 하고, ② 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 않고 자금을 운용하여야 하며, ③ 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하여야 하고, ④ 운용의 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시킨다는 요건을 충족하여야 한다(법 제6조제5항). 다만, 개별 상품의 특성상 집합투자에 해당되지 않는 특징이 있고 투자자 보호가 충분한 경우 시행령 제6조 제4항에서 집합투자의 적용을 배제하고 있다.

그런데 SPAC이라는 상품은 다른 법인과의 합병에 대한 최종 결정을 투자자가 하고 공모 자금을 별도로 보관하는 등 자금운용의 방법이 특정되어 있으므로 경영진의 자산운용 행위 비중이 낮다. 또한 SPAC은 투자자로부터 모집된 자금이 별도로 예치되어 안정적으로 보호되고, SPAC 자체가 상장법인으로서 주요 경영사항에 대한 공시의무를 부담한다는 점에서 어느 정도 투자자 보호 수단도 갖추고 있다. 이러한 점에서 SPAC은 일반적인 집합투자기구와 다른 특성을 갖는다고 볼 수 있다. 그러나 다른 한편 SPAC은 거의 모든 자산이 현금으로 구성되고 구체화된 사업이 없으므로 다수의 투자자 보호를 위한 집합투자 규제의 필요성이 여전히 제기될 수 있다.

이러한 논란을 피하기 위해 시행령에서는 SPAC이 일정한 투자자 보호 요건을 갖추는 경우에 한하여 집합투자의 적용이 배제되는 것으로 명확히 규정하였다.

참고로 미국은 투자회사법에서 집합투자기구에 해당되는 투자회사 (investment company)의 개념을 포괄적으로 정의하고, 일정한 요건에 해당 하는 경우에는 그 적용을 면제하고 있다.¹⁴⁾ 이에 따라 미국 SPAC은 통상 예 치된 자금의 투자대상을 연방정부채권 등에 한정하여 투자하는 방식으로 투 자회사 규제 적용을 면제받고 있다.

다. 특별법의 미제정

현재 국내법상 특별한 사업목적에 가진 특수목적회사(Special purpose company, 이하 “SPC”라고 한다)에 대하여는 다수의 특별법이 존재한다. 「자 산유동화에 관한 법률」, 「기업구조조정투자회사법」, 「부동산투자회사법」, 「선 박투자회사법」 등이 그 예이다. 그러나 이러한 특수목적회사의 경우는 상법을 통해 해결될 수 없는 새로운 형태의 사업(자산의 유동화, 기업구조조정과 부실 채권의 정리 등)을 영위하므로 특별법을 제정할 필요성이 컸다. 그러나 SPAC 은 상법상 제도인 합병을 유일한 사업목적으로 하고, 그 절차 역시 상법에 규 정되어 있으므로 이에 대한 특별법이 제정되지 않았다. 또한 SPAC에 대하여 도 일반법인과 유사한 공모, 상장·공시절차가 적용되므로 자본시장법에 이와 관련한 별도의 특칙이 마련되지 않았다. 외국의 경우 SPAC과 관련한 별도의 법령을 두고 있지 않은 점도 국제정합성 측면에서 참고가 되었을 것이다.

주석

14) 회사의 총자산(연방정부채권 및 현금자산 제외) 중 ① 투자증권이 45% 이하이면서 ② 투자증권으로 부터 발생한 투자수익이 (세후)순이익의 45% 이하인 경우에는 면제대상이 된다. 다만, 여기서 연방정 부 발행증권과 지분 과반수를 소유한 자회사 등 발행증권은 투자증권에서 제외된다. 투자회사법 Section 3(b),(c), 투자회사법 Rule 3a-1

2. 법규의 주요 내용

가. SPAC의 개념

(1) 상법상 주식회사

시행령 제6조 제4항 제14호는 SPAC을 집합투자 배제사유 중 하나로 규정하고 있을 뿐 그 법적 성격에 관하여는 명문의 규정을 두고 있지 않다. 다만, SPAC의 개념을 “다른 법인과 합병하는 것을 유일한 사업목적으로 하고 모집을 통하여 ‘주권’을 발행하는 법인”으로 정의하고 있으므로 그 조직형태를 상법상 주식회사로 볼 수 있다.¹⁵⁾ 더욱이 SPAC은 IPO 완료 후 90일 이내에 발행 주권을 증권시장에 상장해야 하는데(시행령 제6조 제4항 제14호 마목), 이를 위해서는 SPAC이 주식회사로 설립되어야 한다. 증권시장에 주권을 상장하려는 신규상장신청인은 법적 성격과 운영방식 측면에서 상법상 주식회사로 인정되어야 하기 때문이다(유가증권시장상장규정 제35조).¹⁶⁾ SPAC은 ① 합병 이외의 일반 사업을 영위하지 않고, ② 비교적 그 존립기간¹⁷⁾이 단기이며, ③ 주권의 모집이 필요하고, ④ 일정기간 내에 상장 또는 합병에 실패하는 경우 해산하는 등 일반 주식회사와는 상당히 다른 구조를 가지고 있으나, 이러한 사항은 SPAC을 상법상 주식회사로 보는데 별다른 영향을 미치지 않는다.

주석

15) 주식회사에 관한 실정법상의 정의는 없으나, 일반적으로 자본이 주식으로 분할되고 주식 인수금액을 한도로 유한책임이 인정되는 회사로 이해된다(이철송, 「회사법 강의」, 제17판(2009) 박영사, 163면).

16) 신규상장요건 중 질적 심사요건에 해당한다.

17) SPAC은 통상 합병 과정에서 존속법인이 될 것이므로 법적으로는 존립기간에 제한이 없으나, 일단 합병이 완료되면 사업의 내용이 일반회사로 전환되므로 SPAC으로서의 존립은 의미가 없어진다.

이처럼 SPAC은 주식회사에 해당하므로 기본적으로 SPAC의 설립과 운영 등은 일반 주식회사와 동일한 구조를 가지게 된다.

(2) 주권상장법인

SPAC은 IPO를 완료한 후 90일 이내에 발행 주권을 거래소에 상장해야 한다(시행령 제6조 제4항 제14호 마목). 자본시장법은 “증권시장에 상장된 주권을 발행한 법인”을 주권상장법인으로 정의하므로(동법 제9조 제15항 제3호 가목) SPAC도 주권을 상장한 경우에는 주권상장법인인 된다. 종전의 증권거래법과 달리¹⁸⁾ 자본시장법은 유가증권시장 상장법인과 코스닥시장 상장법인을 구분하지 않고 모두 ‘주권상장법인’으로 정의하기 때문에 SPAC이 유가증권시장에 상장되든 코스닥시장에 상장되든 주권상장법인인 점에서 차이가 없다. SPAC이 주권상장법인으로 될 경우 상법 및 자본시장법 등에서 규정하고 있는 주권상장법인에 관한 규정이 적용된다. 따라서 SPAC이 상장된 후에는 사외이사 선임의무 등 상장회사의 지배구조 관련 특례(상법 제3편 제4장 제13절)와 합병가액, 주식매수가액의 산정 등 자본시장법상의 재무구조 관련 특례(동법 제3편 제3장의2)가 적용된다.

(3) 특수목적회사

SPAC은 다른 법인과의 합병을 위해 설립된 일종의 특수목적회사(SPC)이다. 즉 제조업 등 일반적 사업을 영위하지 않고 투자회사, 부동산투자회사, 선

주석

18) 종전의 증권거래법은 유가증권시장에 상장된 법인은 ‘주권상장법인’으로, 코스닥시장에 상장된 법인은 ‘코스닥상장법인’으로 정의하였다(구 증권거래법 제2조제13항제3호, 제15항).

박투자회사 등과 같이 특정한 거래를 위해 사용되는 도구(Vehicle)이다. 다만, 투자회사 등은 그 업무를 영위하기 위해 등록이나 인허가를 요하는 반면,¹⁹⁾ SPAC은 그 업무를 영위함에 있어 감독기관에의 등록 등이 필요하지 않다.

(4) 국내회사

자본시장법상 '주권'은 외국주권을 포함하는 개념²⁰⁾이고 외국주권도 모집을 할 수 있으므로 외국회사가 합병을 유일한 사업목적으로 하고 모집을 통하여 외국주권을 발행하는 경우에는 시행령에서 정하는 SPAC의 개념에 해당할 여지가 있다. 그러나 현행법상 국내회사와 외국회사 간 합병이 가능한지 불분명하고²¹⁾ 실무상 합병등기도 곤란한 점을 감안할 때²²⁾ SPAC이 외국회사 형태로 설립되기는 어려워 보인다.²³⁾

주석

- 19) 투자회사는 금융위에의 등록, 부동산투자회사 및 선박투자회사는 국토해양부장관의 인가를 요한다.
- 20) 자본시장법상 증권은 외국인이 발행한 것도 포함하므로(법 제4조제1항) 증권일종인 '주권'의 경우 외국인이 발행한 외국주권을 포함한다.
- 21) 상법은 외국회사에 관하여 대표자와 영업소의 설치 및登記, 외국 주권 또는 채권의 이전이나 입질 등에 관하여 규정하고 있으나(제3편제6장) 주식회사의 합병에 관한 제규정은 명시적인 준용규정을 두고 있지 않다.
- 22) 상업등기법은 외국회사의 등기부와 주식회사의 등기부를 구분하고(제5조) 외국회사의 등기사항에 영업소설치등기와 대표자변경등기만을 규정할 뿐(제112조, 제113조) 합병등기의 근거를 규정하고 있지 않다.
- 23) 미국의 경우에는 케이만 제도 등 외국법률에 따라 설립된 외국회사도 SPAC이 될 수 있다. 우리나라와 달리 SPAC의 기업결합 방식으로 경영권 인수방식도 허용하는데 따른 것으로 보인다.

나. 집합투자 규제의 배제 요건

시행령에서는 SPAC의 개념 요소를 정하는 것 외에 상품의 특성 및 투자자 보호의 필요성을 감안하여 SPAC이 다음과 같은 요건을 갖추는 경우에 한하여 집합투자 규제의 적용이 배제되는 것으로 규정하였다(영 제6조 제4항 제14호).

첫째, SPAC은 주권의 발행을 통하여 모은 금전의 100분의 90 이상으로서 금융위가 정하여 고시하는 금액 이상을 주금납입일의 다음 영업일까지 증권금융회사 등 금융위가 정하여 고시하는 기관에 예치 또는 신탁하여야 한다. 이 경우 SPAC이 최초 모집 이전에 발행된 주권에 대하여 발기인 등이 납입한 금액은 예치대상에서 제외된다. 주권의 발행을 통해 자금을 모으면 항상 일정 금액 이상을 예치 또는 신탁하여야 하므로 SPAC이 유상증자를 할 경우 그 증자금액도 예치·신탁된다.

둘째, SPAC은 위와 같이 예치 또는 신탁한 금전을 다른 법인과의 합병등기가 완료되기 전에 인출하거나 담보로 제공하지 않아야 한다. 다만, SPAC의 운영을 위하여 불가피한 경우로서 자본시장법 제165조의5에 따른 주식매수청구권의 행사로 주식을 매수하기 위한 경우 등 금융위가 정하여 고시하는 경우에는 인출이 가능하다.

이와 같은 공모자금의 예치·신탁 및 그 인출의 제한은 투자자 보호를 위해 특별히 고안된 미국의 SPAC 규제를 차용한 것이다. 즉 미국 SPAC은 BCC의 저가주(Penny stock) 발행을 규제하는 SEC Rule 419를 수용하고 있는데 이에 따르면 공모자금의 대부분을 금융기관에 별도로 예치·신탁하게 함으로써 SPAC의 운용실패로 인한 투자자 피해를 방지하고 있다. 특히 SPAC은 일반적 사업이 없는 Blind Pool이므로 공모자금을 안전하게 보관하는 것은 공모에 참여하는 투자자의 신뢰 확보에 중요한 전제가 될 것이다. 또한 공모자금이 별도로 관리되어 경영진의 운용행위 비중이 낮다는 점은 SPAC이 다른

집합투자자와 구별되는 중요한 특징이기도 하다. 따라서 공모자금의 예치·신탁 및 인출제한 등은 자본시장법령상 SPAC의 가장 중요한 요건이라고도 볼 수 있을 것이다.

셋째, SPAC의 설립시 발기인 중 1인 이상은 금융위가 정하여 고시하는 규모 이상의 금융투자업자이어야 하고, 그 임원도 금융투자업자의 임원자격을 갖추어야 한다. 이는 제도 도입 초기에 SPAC이 안정적으로 운영되게 하고 투자자 보호를 위한 제반 요건이 제대로 준수될 수 있도록 SPAC을 주도하는 참여자들에게 높은 신뢰수준을 요구한 것이다.

넷째, SPAC은 최초로 모집한 주권의 주금납입일부터 90일 이내에 그 주권을 증권시장에 상장하여야 하고, 최초로 모집한 주권의 주금납입일부터 36개월 이내에 다른 법인과의 합병등기를 완료하여야 한다. 이는 SPAC 투자자의 자금에 대하여 적정한 환금성을 보장함으로써 장기간 기회손실비용이 발생하는 것을 방지하기 위한 것이다.

그밖에도 투자자보호를 고려하여 SPAC이 갖추어야 할 요건을 금융위의 고시로 정하도록 하여 SPAC 관련 규제에 탄력성을 부여하였다. 만약 SPAC이 위와 같은 요건을 충족하지 못하는 경우에는 집합투자업 규제의 위반이 된다는 점에 유의하여야 한다.

자본시장법시행령 제6조(집합투자의 적용배제) ④ 법 제6조 제5항 제3호에서 “대통령령으로 정하는 경우”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

14. 다른 법인과 합병하는 것을 유일한 사업목적으로 하고 모집을 통하여 주권을 발행하는 법인(이하 “기업인수목적회사”라 한다)이 다음 각 목의 요건을 모두 갖추어 그 사업목적에 속하는 행위를 하는 경우
- 가. 주권(최초 모집 이전에 발행된 주권은 제외한다)의 발행을 통하여 모은 금전의 100분의 90 이상으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 금액 이상을 주금납입일의 다음 영업일까지 법 제324조제1항에 따라 인가를 받은 재(이하 “증권금융회사”라 한다) 등 금융위원회가 정하여 고시하는 기관에 예치 또는 신탁할 것

나. 가목에 따라 예치 또는 신탁한 금전을 다른 법인과의 합병등기가 완료되기 전에 인출하거나 담보로 제공하지 않을 것. 다만, 기업인수목적회사의 운영을 위하여 불가피한 경우로서 법 제165조의5에 따른 주식매수청구권의 행사로 주식을 매수하기 위한 경우 등 금융위원회가 정하여 고시하는 경우에는 인출할 수 있다.

다. 발기인 중 1인 이상은 금융위원회가 정하여 고시하는 규모 이상의 지분증권(집합투자증권은 제외한다) 투자매매업자일 것

라. 임원이 법 제24조 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니할 것

마. 최초로 모집한 주권의 주금납입일로부터 90일 이내에 그 주권을 증권시장에 상장할 것

바. 최초로 모집한 주권의 주금납입일로부터 36개월 이내에 다른 법인과의 합병등기를 완료할 것

사. 그 밖에 투자자 보호를 위한 것으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 기준을 갖출 것

다. SPAC의 투자자 보호 기준 고시

금융투자업규정(이하 “금투규정”이라 한다)에서는 SPAC의 집합투자 적용배제와 관련하여 시행령으로부터 위임받은 구체적 사항 및 기타 투자자 보호를 위한 기준을 정하였다.

금투규정은 제1편 총칙 부분에 제1-4조의2를 신설하여 SPAC 예치금액의 범위, 예치기관의 자격, 예외적인 예치자금의 인출사유, SPAC의 해산과 예치자금의 배분기준을 정하고, SPAC의 발기인이 되어야 하는 금융투자업자의 자격과 그 최소 투자금액 등에 대한 구체적인 기준을 마련하였다.

(1) 공모자금의 예치 및 인출

SPAC이 예치 또는 신탁하여야 하는 자금은 주식발행금액의 100분의 90 이상에 해당하는 금액이다. 다만, SPAC의 최초 모집 전에 발기인 등이 납입

한 자금은 여기에 포함되지 않고 SPAC의 운영경비에 충당된다.

자금의 예치 또는 신탁이 가능한 기관은 증권금융회사 또는 신탁업자에 한한다. 이 경우 신탁업자가 다른 금융투자업을 겸업하거나 은행업을 영위하고 있더라도 다른 업무와 무관하게 신탁업자로서만 그 업무가 허용되는 것이므로 신탁업자에게는 자금의 신탁만이 가능하다. 다만, 신탁업자가 공모전에 SPAC주권을 취득한 자이거나 그 특수관계인인 경우에는 자금의 신탁이 금지된다. 한편, 증권금융회사는 투자자예탁금과 집합투자재산 등 제한된 범위에서 신탁업무를 영위하고 있으므로 증권금융회사에 대하여는 현재 자금의 예치만이 가능하다.

SPAC이 예치 또는 신탁한 자금은 원칙적으로 합병등기가 완료되지 않으면 중도 인출이 금지되나 금투규정에서는 예외적인 인출사유를 두 가지 인정하고 있다. 첫째는 합병 결의에 반대하는 일반 주주들이 주식매수청구권을 행사하는 경우 그 매수금액의 한도 내에서 인출하는 경우이고, 둘째는 SPAC이 해산되어 일반주주들에게 예치 또는 신탁된 자금을 보유비율에 따라 지급하기 위한 경우이다.

(2) SPAC 해산과 예치자금의 배분

금투규정은 SPAC의 특유한 해산사유로 ① 최초 공모의 주금납입일로부터 90일 이내에 SPAC 발행 주권이 증권시장에 상장되지 아니한 경우, ② 최초 공모의 주금납입일로부터 36개월 이내에 합병등기를 완료하지 못한 경우, ③ 법 제390조의 증권상장규정(이하 “상장규정”이라 한다)에 따라 SPAC이 상장폐지 되는 경우를 열거하고 있다.

SPAC의 상장 및 합병 시한이 존재하는 것은 투자자에 대한 장기간의 환금성 제약을 방지하기 위한 것이다. 또한 SPAC은 주로 비상장기업의 증시진입

을 위한 셸(Shell)로서 상장기업일 것을 전제로 하기 때문에 상장이 폐지된 경우에는 해산되도록 하였다.

SPAC이 해산되는 경우 예치자금등은 일반주주에게 그 주식 보유비율에 따라 지급되어야 한다. 다만, 발기인 등이 최초 모집 전에 취득한 주권은 지급 대상에서 제외된다. 이는 SPAC이 합병에 실패하는 경우 주도 세력인 발기인 등에게 위험을 부담시키고 일반 투자자를 우선하여 보호하기 위한 것이다.

금투규정은 이러한 내용이 정관에 따라 이루어지도록 하고 있으므로 SPAC은 정관에 위와 같은 해산사유와 예치자금의 배분에 관한 내용을 반영하여야 한다.

(3) 금융투자업자의 자격 및 최소투자 범위

SPAC의 발기인으로 1인 이상 참여하여야 하는 금융투자업자의 자격은 최근 사업연도 말을 기준으로 자기자본이 1,000억원 이상인 지분증권(집합투자증권은 제외된다) 투자매매업자로 제한되었다. 또한 이러한 금융투자업자는 SPAC이 발행한 시행령 제139조 제1호 각목의 증권²⁴⁾(의결권 없는 주식에 관

주석

24) 제139조(공개매수의 적용대상 증권) 제133조제1항에서 “의결권 있는 주식 그 밖에 대통령령으로 정하는 증권”이란 의결권 있는 주식에 관계되는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권(이하 “주식 등”이라 한다)을 말한다.

1. 주권상장법인이 발행한 증권으로서 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 증권

가. 주권

나. 신주인수권이 표시된 것

다. 전환사채권

라. 신주인수권부사채권

마. 가목부터 라목까지의 증권과 교환을 청구할 수 있는 교환사채권

바. 가목부터 마목까지의 증권을 기초자산으로 하는 파생결합증권관리의 행사로 그 기초자산을 취득할 수 있는 것만 해당한다)

계된 증권을 포함한다) 발행총액의 100분의 5 이상을 소유하도록 그 최저 투자한도액을 정하였다. 이러한 제한은 SPAC 제도 도입 초기의 안정을 위해 일정 규모 이상의 증권회사로 하여금 스폰서로서 SPAC을 주도하게 하려는 취지이다.

(4) 합병대상법인의 특정 금지

SPAC이 공모전에 합병대상법인을 물색하거나 특정하는 것은 금지된다. 이는 SPAC 경영진과 비상장법인 경영진 사이에서 내부적인 합병 정보를 이용한 불공정거래행위가 발생할 수 있기 때문이다.

다만, 투자자의 예측가능성 담보를 위하여 합병대상 업종이나 특성 등을 증권신고서나 정관 등에 기재하는 것은 가능하다. 업종 등에 대한 기재는 SPAC의 자율에 맡겨져 있고 업종을 복수로 기재하는 것도 허용된다. 합병대상법인의 사전특정이 금지되기 때문에 기재 범위는 다소 포괄적일 수밖에 없다.

2010년 4월까지 상장이 완료된 4개의 SPAC은 녹색성장, 신성장동력, 바이오·헬스케어 등 주로 미래성장성이 높은 산업군을 합병대상 업종으로 증권신고서 등에 기재하고 있다.

금투규정 제1-4조의2(기업인수목적회사의 예치금액 등)

- ① 영 제6조제4항제14호가목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 금액”이란 주권(최초 모집 이전에 발행된 주권은 제외한다) 발행금액의 100분의 90에 해당하는 금액을 말한다.
- ② 영 제6조제4항제14호가목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 기관”이란 증권금융회사 또는 신탁업자(최초 모집 이전에 발행된 주권을 취득한 자와 그 특수관계인은 제외한다)를 말한다.

- ③ 영 제6조제4항제14호나목 단서에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 경우”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.
1. 법 제165조의5에 따른 주식매수청구권의 행사로 주식을 매수하기 위하여 필요한 금전의 한도 내에서 인출하는 경우
 2. 영 제6조제4항제14호가목에 따라 예치 또는 신탁한 금전(이하 이 조에서 “예치자금 등”이라 한다)을 제5항제2호에 따라 지급하는 경우
 - ④ 영 제6조제4항제14호다목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 규모”란 최근 사업연도 말말 기준으로 자기자본 1,000억원을 말한다.
 - ⑤ 영 제6조제4항제14호사목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 기준”이란 다음 각 호의 기준을 말한다.
 1. 주권의 최초 모집 이전에 합병의 상대방이 되는 법인이 정하여지지 아니할 것
 2. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 경우 정관에 따라 영 제6조제4항제14호 각 목 외의 부분에 따른 기업인수목적회사(이하 “기업인수목적회사”라 한다)가 해산되고 예치자금을 주주에게 주권(최초 모집 이전에 발행된 주권은 제외한다)의 보유 비율에 따라 지급할 것
 - 가. 영 제6조제4항제14호마목에 따른 기한 내에 증권시장에 상장되지 않은 경우
 - 나. 영 제6조제4항제14호바목에 따른 기한 내에 합병등기를 완료하지 못한 경우
 - 다. 법 제390조의 증권상장규정에 따라 기업인수목적회사가 상장폐지되는 경우
 3. 영 제6조제4항제14호다목에 따른 지분증권 투자매매업자는 기업인수목적회사가 발행한 영 제139조제1호 각 목의 증권(의결권 없는 주식에 관계된 증권을 포함한다)의 발행총액의 100분의 5 이상을 소유하고 있을 것

라. 증권신고서의 추가 기재사항 마련

SPAC이 기업공개를 하려면 일반법인과 마찬가지로 증권신고서를 금융위에 제출하여야 하고, 증권신고서가 효력을 발생한 후 증권의 매매를 할 수 있다(자본시장법 제119조 제1항, 제121조 제1항). 금융위는 “증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정”에서 SPAC에도 일반 증권신고서의 서식 및 첨부서류 양식을

준용하되 그 특성을 반영한 자금의 예치 및 배분, 금융투자업자 적격, 집합투자 배제요건 충족 등을 추가로 기재하게 하고 관련 서류인 주권발행대금 예치 계약서, 잔여재산청구권 행사제한 확약서 등을 첨부하도록 하였다(동 규정 제 2-6조). SPAC 증권신고서의 주요 기재사항 및 첨부서류는 제2편 제2장 제2절에서 상술한다.

마. 상장·공시 규정 정비

SPAC은 최초 공모의 주금납입일부터 90일 이내에 상장이 의무화되어 있으므로 공모후 빠른 시일 내에 거래소에 상장을 신청하여야 한다. 거래소는 SPAC이 상법상 주식회사이므로 일반법인의 신규상장 및 관리에 관한 규정을 적용하는 것을 원칙으로 하지만 SPAC의 특성을 감안해 일부 요건은 완화하고 투자자 보호를 위한 장치는 보완하였다.

우선, 상장규정에서 SPAC의 구조와 특성을 고려한 별도의 신규상장 심사 요건을 마련하였다.

또한 SPAC은 다른 법인과의 합병을 위한 일종의 셸(Shell)이므로 SPAC 합병시 대상법인에 대한 심사요건도 별도로 정하였다. SPAC이 비상장법인과 합병을 하는 경우 현행 상장규정의 우회상장 형태와 유사하나 SPAC의 특수성을 감안해 SPAC의 합병심사를 우회상장심사와 구별하였다.

SPAC이 상장된 이후 상장기업으로서의 적격을 상실하면 일반적인 관리종목지정 및 상장폐지 요건에 해당될 수 있다. 또한 SPAC의 특수한 요건 위배, 부적격 법인과의 합병 등의 사유가 관리종목지정 및 상장폐지 사유로 추가되었다. 그밖에 SPAC 특성을 반영하여 예치자금 인출 및 계약 변경 등 투자자 보호를 위한 공시의무사항도 정비되었다. 이와 관련한 자세한 내용은 제3편을 참고하기 바란다.

02 PART 2

SPAC의 설립 및 기업공개

1장 SPAC의 설립

- 01 설립방법 및 절차
- 02 발기인
- 03 정관의 작성
- 04 출자의 이행
- 05 기관의 구성

2장 SPAC의 기업공개

- 01 기업공개에 의의
- 02 증권신고서의 제출
- 03 주식의 발행
- 04 공모자금의 예치·신탁
- 05 예치·신탁 자금의 인출제한

1장

SPAC의 설립

01 설립방법 및 절차

1. 개관

SPAC은 일반 주식회사이므로 그 설립은 상법에 따라 이루어진다. 즉 SPAC이 상법에서 정하는 요건을 갖추어 설립된 경우 별도의 인·허가 없이 회사의 성립이 인정된다.²⁵⁾ 자본시장법상 투자회사나 PEF의 경우도 기본적으로 회사의 설립에 관하여 상법이 적용되지만²⁶⁾ 동법은 이러한 회사의 정관 기재사항 등을 추가로 규율하고 있다(법 제194조 이하, 제268조 이하). 그러나 SPAC은 회사의 설립에 관하여 다른 법률에서 추가적인 규제를 하지 않기 때문에 회사 그 자체만 놓고 보면 시행령에서 정하고 있는 집합투자 배제요건

주석

- 25) 우리나라 상법은 회사의 설립에 있어서 준칙주의를 취하고 있다.
26) 투자회사나 PEF는 상법이 적용됨을 기본원칙으로 하고 일부 특례사항에 대해 상법의 적용을 배제하고 있다(자본시장법 제206조, 제277조).

을 충족하는지 여부와 상관없이 설립이 가능하다.

다만, SPAC이 상법에 따라 주식회사 형태로 설립되었다고 해서 그것을 당연히 자본시장법상의 SPAC이라고 할 수는 없다. 자본시장법상의 SPAC으로 인정되기 위해서는 회사의 설립 외에도 주권의 모집 및 상장, 공모자금의 예치, 임원의 자격요건 등 시행령에서 정하는 집합투자 배제요건을 모두 갖추어야 한다. 따라서 단순히 회사를 설립하는 단계는 자본시장법상의 SPAC을 만들기 위한 준비 단계로 볼 수 있다.

2. 설립방식

현행 상법상 주식회사의 설립방식은 발기인의 주식인수 양태에 따라 발기설립과 모집설립으로 구분된다. 투자회사나 부동산투자회사의 경우 관련 법에서 발기설립을 강제하고 있으나(자본시장법 제194조제6항, 부동산투자회사법 제5조제1항), SPAC에 대해서는 이러한 규정이 없으므로 발기설립이나 모집설립 중에서 선택이 가능하다. SPAC의 경우는 설립 당시 거액의 출자가 필요하지 않고 비교적 간단한 설립절차가 요구된다는 점에서 대부분 발기설립 방식이 활용되고 있다.²⁷⁾

주석

27) 모집설립의 경우는 모집주주의 수에 따라 증권신고서 제출이 필요할 수 있다.

3. 설립절차

주식회사인 SPAC은 인적 회사인 합명·합자회사와 달리 그 설립을 위하여 정관작성과 설립등기 외에 주식인수, 주금납입, 기관구성이라는 실체형성 절차를 이행하여야 한다.

먼저 정관작성에 관하여는 상법 제288조(작성주체), 제289조(기재사항), 제290조(변태설립사항) 및 제292조(효력발생기준)가 적용되고, 설립등기에 관하여는 등기시기와 등기사항을 정한 제317조가 적용된다. 이들 상법 규정 외에도 원시정관의 인증에 관하여는 공증인법 제63조부터 제66조까지가,²⁸⁾ 설립등기의 신청에 관하여는 상법 제79조와 제80조가 적용된다.

그밖의 실체형성절차에 관하여는 상법 제293조 이하가 적용되는데, SPAC의 설립방식이 발기설립인지 모집설립인지에 따라 다소 차이가 난다. 예를 들어 발기설립은 설립시의 발행 주식을 발기인이 모두 인수하고(상법 제295조) 임원의 선임도 발기인이 결정하지만(상법 제296조) 모집설립은 발기인이 1주 이상만 인수하면 되고(상법 제301조) 임원도 창립총회를 개최하여 선임하여야 한다(상법 제312조).

상법에 따른 회사의 설립 외에도 SPAC은 세법상 영리법인에 해당하므로 법인설립 신고와 사업자 등록이 필요한데, 이에 관하여는 각각 법인세법(제109조, 제111조)과 부가가치세법(제5조)이 적용된다.

주석

28) 2009년 상법이 개정되어 자본금 10억원 미만의 소규모회사를 발기설립 하는 경우에는 원시정관의 인증이 필요하지 않게 되었으므로(제292조) SPAC을 소규모회사 형태로 설립하면 공증인법이 적용되지 않는다.

4. 기존 법인의 활용

SPAC은 합병을 유일한 목적으로 하는 특수한 회사이므로 새로운 회사로 설립되는 것이 보통이다.²⁹⁾ 그런데 새로운 회사를 설립하지 않고 기존에 설립되어 있는 회사를 활용하여 SPAC을 만들 수도 있을까?³⁰⁾ 시행령은 SPAC의 집합투자 적용배제를 위한 요건을 정하고 있을 뿐 그 전 단계에서 회사의 신설을 특별히 요구하고 있지 않기 때문에 이는 일응 가능한 것으로 보인다.

그러나 시행령상의 SPAC 요건을 갖추기 위해서는 발기인 중 1인 이상이 자기자본 1천억원 이상의 투자매매업자여야 하므로 기존에 설립된 회사의 발기인 중에 이러한 기준에 해당하는 자가 없는 경우에는 기존 법인을 활용할 수가 없다. 또한 기존 회사에 우발채무가 있는 등 권리관계가 복잡한 경우에는 깨끗한 셸(shell)이라는 SPAC의 장점을 살릴 수 없고 상장을 위한 질적 심사 과정에서 장애요인이 될 수 있다.

주석

29) 이러한 점에서 상장규정은 SPAC의 신규상장 요건으로 영업활동연수(일반기업의 경우 3년 이상)를 요구하지 않는다.

30) 기존의 회사를 활용할 경우 새로운 회사를 설립하는데 드는 시간과 비용을 절감할 수 있을 것이다.

02 발기인

1. 개념

발기인이란 형식적으로는 원시정관에 기명날인 또는 서명한 자이고(상법 제289조제1항), 실질적으로는 설립중의 회사의 기관으로서 정관작성, 주식발행사항 결정, 주식인수 등 주식회사의 설립사무를 담당하는 자를 말한다. 다만, 회사의 설립사무는 발기인이 직접 수행하지 않고 대리인을 통해서도 수행할 수 있는 비전속적인 사무이므로³¹⁾ 중요한 것은 원시정관에 기명날인 또는 서명을 하였는지 여부이다. 즉 원시정관에 기명날인 또는 서명한 자는 설립사무에 참가하지 않더라도 발기인이고, 반대로 설립사무에 참가하더라도 원시정관에 기명날인 또는 서명하지 않은 자는 발기인이 아니다.³²⁾

주석

31) 이철송, 전거서, 173면

32) 최기원, "발기인과 설립중의 회사", 서울대학교 「법학」 제35권, 228면

이러한 발기인의 개념은 SPAC의 설립에 있어서도 동일하다. SPAC의 원시정관에 기명날인 또는 서명한 자가 발기인이 되고, 이들에 의해 주식인수 등 설립사무가 이루어진다. 물론 SPAC의 경우에는 발기인 중에서도 특별히 스폰서에 해당하는 자가 사실상 설립사무를 주도하게 되지만 법적으로는 스폰서 역시 발기인조합의 일원으로서 설립사무를 수행하는데 지나지 않는다. 따라서 스폰서가 SPAC의 설립사무를 처리하기 위해서는 원칙적으로 발기인 전원³³⁾ 또는 과반수의 동의가 있어야 한다.³⁴⁾ 다만, 상법에서 발기인 전원의 동의를 요하는 설립사무가 아닌 경우에는 발기인 중에서 조합계약 또는 조합원 3분의 2 이상의 찬성으로 업무집행조합원을 선정하여 처리하게 할 수 있으므로(민법 제706조제1항) 다른 발기인의 동의가 있다면 스폰서가 업무집행조합원이 되어 단독으로 설립사무를 수행할 수 있다.³⁵⁾

한편 SPAC이 설립된 후에 주식이나 주식관련사채를 취득한 재무적 투자자는 시행령 등에 따라 해당 증권에 대하여 발기인과 동일한 보호예수의무 등을 부담하더라도 원시정관에 기명날인 또는 서명하지 않은 자이므로 발기인에 해당하지 않는다. 따라서 재무적 투자자는 회사의 설립에 관한 자본충실책임(상법 제321조)과 손해배상책임(상법 제322조)을 부담하지 않는다.

주석

- 33) 원시정관의 작성(상법 제289조제1항) 및 설립시의 주식발행사항 결정(상법 제291조)은 발기인 전원의 동의를 받도록 상법에 명문의 규정이 있다.
- 34) 발기인조합에 관하여는 민법상 조합에 관한 규정이 적용된다는 것이 통설이므로(정찬형, 「회사법 강의」, 제2판(2002), 박영사, 234면) 그 업무집행은 조합원의 과반수로서 결정한다(민법 제706조 제2항).
- 35) 업무집행조합원을 선정한 경우 일반 조합원은 업무집행의 권한이 없다고 한다 (이은영, 「채권각론」, 2000, 박영사, 603면).

2. 발기인의 수

현행 상법은 발기인의 수를 제한하지 않으므로(상법 제288조)³⁶⁾ 발기인 1인이 회사를 설립하는 것도 가능하다. 그러나 SPAC의 경우는 스폰서(투자매매업자)가 금융산업의 구조개선에 관한 법률(이하 “금융법”이라 한다)상의 주식소유제한으로 인해 일정 수량 이상의 주식을 소유할 수 없으므로³⁷⁾ 자신 이외의 다른 발기인을 영입할 필요가 있다. 또한 다른 발기인을 영입함에 있어서도 스폰서와 동일하게 금융법상의 주식소유제한이 적용되는 금융기관인지를 고려하여 발기인의 수를 정하여야 한다.

시행령은 적어도 발기인 중 1인 이상이 투자매매업자일 것을 요구하고 있다. 따라서 투자매매업자(스폰서)가 빠진 상태에서 다른 발기인들만으로는 SPAC을 설립할 수 없다. 다만, 스폰서가 꼭 1인일 필요는 없으므로 여러 명의 스폰서가 하나의 SPAC에 참여하는 것도 가능하다.³⁸⁾ 이처럼 스폰서가 여러 명인 경우에는 각 스폰서가 가지는 영업상의 강점을 활용할 수 있다는 긍정적인 측면이 있는 반면, 자칫 SPAC의 운영보다는 인수업무나 M&A 자문업무 등에 치중하는 스폰서가 출현할 수 있다는 부정적인 측면도 있다. 스폰서의 부정적인 측면이 과도하게 될 경우 증권인수업무에 관한 규정(이하 “인수업무 규정”이라 한다)에서 예외적으로 스폰서의 주관회사 업무를 허용³⁹⁾한 취지가

주석

- 36) 2001년 7월 상법 개정 전에는 주식회사의 발기인을 3인 이상으로 하였으나, 1인회사의 설립을 허용하는 취지에서 최소인원요건을 폐지하였다.
- 37) 금융법상의 주식소유제한에 관하여는 제4절(출자의 이행)에서 상술한다.
- 38) 실제로 교보증권과 KTB투자증권이 스폰서로 참여한 교보-KTB 스팩이 코스닥시장에 상장예비심사를 청구한 바 있다.
- 39) 금융투자업자가 발행회사의 주식등을 5%이상 소유하는 등 일정한 이해관계가 있는 경우 당해 발행회사의 주관회사가 될 수 없으나, 예외적으로 SPAC의 경우에는 스폰서의 주관회사 업무를 허용하고 있다(인수업무규정 제6조제4항 단서). 자세한 내용은 제2장(SPAC의 기업공개)에서 기술한다.

퇴색할 수 있다.

3. 발기인의 자격

가. 원칙

본래 주식회사를 설립함에 있어 발기인의 자격에는 특별한 제한이 없다.⁴⁰⁾ 따라서 개인뿐만 아니라 법인도 발기인이 될 수 있다. 실제로 대규모 주식회사를 설립할 때에는 자본충실책임 등이 크기 때문에 법인이 발기인으로 참여하는 경우가 많다.

이러한 점은 주식회사인 SPAC의 경우에도 원칙적으로 동일하므로,⁴¹⁾ SPAC의 설립에 참여하는 발기인은 개인이든 법인이든 상관이 없다. 실무에서는 대부분 은행, 보험회사, 연기금, 캐피탈 등 기관투자자가 SPAC의 발기인으로 참여하고 있으나 간혹 개인이 발기인으로 참여하는 경우도 있다.

시행령에서도 SPAC의 임원에 대해서 금융투자업자의 임원 결격요건⁴²⁾에 해당하지 않을 것을 요구하지만 발기인에 대해서는 그러한 사항을 요구하지 않는다. 또한 상장규정도 마찬가지이다. 이는 스폰서인 금융투자업자가 SPAC의 설립을 주도하고 나머지 발기인은 재무적 투자자에 가까운 점을 고려한 것으로 보인다.

주석

40) 정찬형, 전계서, 230면에서는 발기인 자격에 제한이 없음이 통설이라고 한다.

41) 참고로 투자회사의 경우에는 발기인에 대해 금융투자업자의 임원자격요건이 적용된다(자본시장법 제194조제1항).

42) 자본시장법 제24조에서 규정하는 요건을 말한다.

나. 예외

(1) 스폰서의 자격 제한

기술한대로 시행령은 SPAC의 발기인에 대하여 특별한 자격제한을 두고 있지 않으나 예외적으로 스폰서에 대해서는 일정한 자격요건을 정하고 있다. 미국 SPAC의 경우 스폰서에 대한 특별한 자격제한이 없다는 점에서 발기인인 스폰서에 대한 자격제한은 한국형 SPAC만의 독특한 특징이라고 할 수 있다.

시행령상 발기인 중 1인 이상은 금융위가 정하여 고시하는 규모 이상의 지분증권⁴³⁾ 투자매매업자이어야 하고(영 제6조제4항제14호다목), 금투규정에서는 당해 투자매매업자를 최근 사업연도 말 현재 자기자본 1천억원 이상인 자로 제한하고 있다(규정 제1-4조의2제2항). 비록 관련 조항에는 '투자매매업자'라고만 되어 있으나 스폰서가 주관회사 업무를 수행하기 위해서는 인수업이 포함된 투자매매업을 일반투자자와 전문투자자를 대상으로 영위할 수 있는 자(인가업무단위 1-12-1)이어야 할 것이다.⁴⁴⁾

스폰서의 자격을 일정 규모 이상의 금융투자업자로 제한한 것은 금융투자업자에 대하여는 감독기관의 감독이 가능하므로 이를 통해 간접적으로 SPAC의 건전성을 확보할 수 있음을 감안한 것으로 보인다. 또한 금융투자업자 중에서도 지분증권에 대한 투자매매업자로 제한한 것은 스폰서가 단순한 중개

주석

43) 집합투자증권은 제외한다.

44) 물론 상위 인가업무단위인 1-1-1(모든 증권에 대한 투자매매업)을 취득한 금융투자업자는 자동으로 포함된다.

또는 자문 서비스를 제공하는데 그치지 않고 SPAC에 대한 자기자본투자(Principal Investment, PI)와 인수업무 등 자기계산에 의한 증권투자를 수행하는데 기인한다.

그리고 지분증권 투자매매업자의 최저자기자본이 250억원에 불과함에도(시행령 별표1) 자기자본이 1천억원 이상일 것을 요구한 것은 SPAC의 설립과 운영을 주도하는 스폰서에게 높은 수준의 대외 신인도와 위험감수능력이 필요하기 때문이다. 즉 SPAC의 경우에는 이해관계자인 스폰서에 대해 인수업무를 허용하고 있는데(인수업무규정 제6조제1항 단서), 가시적 사업내용이 없는 SPAC의 특성상 공모 실패의 위험이 일반 기업에 비해 크다는 점을 고려한 것이다.

한편 스폰서로 참여하는 금융투자업자의 자기자본은 최근 사업연도 말을 기준으로 1천억원 이상이어야 하는데, 여기서 1천억원은 금융투자업 인가의 경우와 같이 다른 인가업무단위에 요구되는 자기자본을 제외한 금액이 아니다.⁴⁵⁾ 시행령에서 스폰서의 자격기준으로 설정한 ‘자기자본 1천억원’은 스폰서가 될 수 있는 금융투자업자의 최소 규모를 제시한데 불과하고, SPAC과 관련하여 스폰서가 행하는 인수업무나 M&A 자문업무 등은 새로운 인가 또는 등록대상 업무를 영위하는 것이 아니기 때문이다.⁴⁶⁾

● **주석**

45) 따라서 다른 인가업무단위를 영위하기 위해 자기자본을 1천억 원 이상으로 구비한 지분증권 투자매매업자는 추가로 자기자본을 증액하지 않더라도 스폰서가 될 수 있다.

46) 스폰서가 투자중개업 인가를 받거나 투자자문업 등록을 한 경우에는 M&A 중개나 자문 업무를 수행할 수 있을 것이다.

(2) 기타 발기인의 자격 제한

SPAC의 발기인에 대해 특별한 자격제한이 없다 하더라도 무능력자인 개인이나⁴⁷⁾ 타법인 출자가 제한되는 법인이 발기인이 되는 것은 곤란하다고 본다. 예를 들어 창업투자회사는 음식·숙박업 등 창업지원 제외업종에 투자할 수 없는데(중소기업창업지원법 제15조제1항), 명목회사인 SPAC에 발기인으로 참여할 경우 간접적으로 이들 업종에 투자하는 결과가 될 수 있다. 또한 신기술사업금융업자의 경우도 신기술사업자⁴⁸⁾에 대한 투자, 용자, 기술지원 등으로 업무범위가 제한되므로(여신전문금융업법 제41조) 신기술사업자가 아닌 SPAC의 발기인으로 참여하는 것이 제한될 수 있다. 다만, 창업투자회사나 신기술사업금융업자가 고유재산으로 SPAC에 투자하는 것은 가능한 것으로 보인다.

4. 발기인의 책임

주식회사의 설립사무를 담당하는 발기인은 회사에 대한 자본충실책임⁴⁹⁾과 회사 또는 제3자에 대한 손해배상책임을 진다. SPAC의 발기인도 자본충실책임 등을 부담하지만 이와 별도로 스폰서인 발기인은 시행령에서 요구하는 추

주석

47) 통설은 무능력자도 발기인이 될 수 있다고 하지만 일부 학설은 무능력자가 사실상 발기인으로 활동하는데 여러 가지 문제점이 있다고 본다(정찬형, 「상법강의(상)」, 제7판(2001), 박영사, 561면).

48) 기술을 개발하거나 이를 응용하여 사업화하는 중소기업을 말한다(기술신용보증기금법 제2조제1항).

49) 설립시의 발행 주식에 대한 인수담보책임과 납입담보책임을 말한다(상법 제321조).

가적인 인수책임을 진다. 즉 스폰서는 SPAC이 발행한 증권으로서 시행령 제 139조제1호 각 목의 증권⁵⁰⁾을 그 발행총액의 100분의 5 이상 소유하고 있어야 한다(영 제6조제4항제14호사목, 금투규정 제1-4조의2제5항제3호). 이는 스폰서로 하여금 일정금액 이상을 투자하게 하여 SPAC의 성공에 최선을 다하도록 하기 위함이다.

5. 발기인의 보수

시행령은 발기인의 보수에 대해 특별한 제한을 두고 있지 않으므로 개별 SPAC의 사정에 따라 보수를 지급하는 것도 가능하다. 다만, 설립중의 회사가 발기인에게 지급할 보수나 특별이익은 변태설립사항으로서 정관에 기재해야 하고(상법 제290조) 법원이 선임한 감사인의 조사 등을 받아야 한다(상법 제299조). 발기인에 대한 보수 또는 특별이익은 설립중의 회사의 자본총실과 직결되는 사항이기 때문이다. 특히 발기인인 스폰서는 인수업무나 M&A 자문업무를 통해 수수료 수입을 얻는 것이 가능하므로 그에 더하여 발기인 보수나 특별이익까지 지급받게 된다면 일반 투자자가 부담해야 할 운영비용이 과도해지고 SPAC의 성공보다는 수수료 획득에 치중할 가능성도 없지 않다. 이러한 점을 감안하여 금융감독원(이하 “금감원”이라 한다)의 기업공시서식 작성 기준에서는 발기인의 보수나 특별이익 등 변태설립사항을 각각의 사유별로 구분하여 SPAC의 증권신고서에 기재하도록 하였다(제3-1-1조제10호).

주석

50) 주권, 신주인수권증권·증서, 전환사채권, 신주인수권부사채권, 교환사채권, 파생결합증권을 말한다.

03 정관의 작성

1. 개관

SPAC의 설립 초기단계에서 발기인이 될 자가 정해지면 원시정관을 작성해야 한다. 발기인의 성명, 주민등록번호 및 주소가 기재된 원시정관을 작성한 후 공증인의 인증을 받아 그 효력이 발생한 때에(상법 제292조)⁵⁾ 비로소 발기인의 지위가 생기고 주식발행사항을 결정하는 등 설립절차를 이행할 수 있다. 스폰서인 금융투자업자도 발기인에 해당하므로 시행령에서 정하는 자격요건을 갖추는 것 외에 원시정관에 기명날인을 해야만 발기인의 지위에서 설립사무를 처리할 수 있다.

SPAC의 원시정관에는 회사의 목적, 상호, 회사가 발행할 주식의 총수, 1주의 금액, 회사의 설립시에 발행하는 주식의 총수 등을 기재하여야 한다(상법

주석

5) 다만, SPAC이 자본금 10억원 미만의 소규모 회사로 발기설립되는 경우에는 각 발기인의 기명날인 또는 서명만으로도 원시정관의 효력이 발생한다(상법 제292조 단서).

제289조제1항). 다만, 시행령 및 금투규정에 따른 집합투자 배제요건과 상장규정의 상장요건에 부합하게 그 내용을 기재할 필요가 있다.⁵²⁾ 그에 따라 상법상으로는 상대적 기재사항 또는 임의적 기재사항에 해당하더라도 SPAC 관련 법령의 요건을 충족하기 위해 반드시 기재해야 하는 사항도 있다. 이하에서 SPAC 설립시 일반 회사와 달리 특별히 원시정관에 반영할 사항을 살펴본다.

2. 사업목적

가. 사업목적의 제한

주식회사인 SPAC의 정관에는 사업 목적을 기재하여야 한다(상법 제289조제1항제1호). SPAC은 시행령에서 그 개념이 합병을 유일한 사업 목적으로 하는 법인으로 정의되므로 SPAC의 정관에는 오직 '다른 법인과의 합병'만을 사업 목적으로 기재하여야 한다. 만약 SPAC이 시행령에서 정한 것과 다른 사업 목적을 병행하여 기재하게 되면 자본시장법상 SPAC의 집합투자 배제요건을 충족하기가 곤란해지고 상장요건에도 미달하게 된다(유가증권시장상장규정 제32조의2제8호가목, 코스닥시장상장규정 제7조의3제9호가목).⁵³⁾

또한 정관에 기재된 사업 목적은 대내적으로 경영진의 업무범위를 정하는 기준이 되므로 SPAC의 경영진도 합병과 무관한 다른 사업을 영위하지 못한

주석

52) 예를 들어 회사의 목적을 기재할 때도 시행령의 집합투자 적용배제 요건을 감안하여 "다른 법인과의 합병"만을 사업 목적으로 기재해야 한다.

53) 참고로 미국의 경우도 SPAC은 특정한 사업목적(Specific business plan or purpose)이 없는 BCC로 정의되므로 다른 기업과의 M&A 외에는 사업목적 없다고 한다(김갑래외, 「한국형SPAC 도입방안에 관한 연구」, 2009, 자본시장연구원, 7면 참조).

다.⁵⁴⁾ 다만, 정관상의 사업목적이 합병으로 제한되더라도 이를 위해 직·간접적으로 필요한 행위는 할 수 있으므로 합병을 목적으로 하는 IPO, 상장, 합병 대상법인 탐색 등은 가능하다.

한편 '합병'은 단순한 기업결합 방식 중 하나에 불과하므로 정관에 기재할 수 있는 사업목적인지에 대한 의문이 있을 수 있다. 그러나 상법은 주식회사의 사업목적에 대해 특별한 제한을 두지 않고 있으므로 그 사업의 성격이 주식회사의 본질이나 공서양속에 반하지 않는 한 허용될 수 있다고 본다.⁵⁵⁾

나. 사업목적 제한의 취지

SPAC의 사업목적으로 '합병'만이 허용되고 '다른 법인에 대한 지분인수' 등 다른 형태의 기업결합 방식은 허용되지 않는다. SPAC의 사업 목적을 합병으로 제한한 것은 다음의 사항이 고려된 것으로 보인다.

(1) 지분인수의 제한

첫째, SPAC이 지분인수 방식으로 다른 법인과 결합하는 경우 합병대상법인에게 직접적인 자금조달 효과가 없다. 지분인수를 통해 합병대상법인의 경영권을 확보하기 위해서는 합병대상법인의 대주주로부터 지분을 매입해야 하므로 SPAC이 보유한 자금이 합병대상법인이 아닌 그 대주주에게 이전된다. 물론 대주주가 지분매각을 통해 획득한 자금을 다른 기업을 인수하거나 재무

주석

54) 이철송, 전계서, 70면에서는 경영진이 사업목적 외의 업무를 할 경우 손해배상책임을 부담한다고 한다.

55) 일례로 투자회사 등의 경우에도 정관에 기재된 사업목적이 일반사업이 아니라 증권투자 등으로 되어 있다.

구조를 개선하는데 사용할 경우 결국 기업의 자금조달에 기여하게 되지만 합병대상법인의 직접적인 자금조달은 여전히 곤란하다.

둘째, 합병과 달리 지분인수 방식은 주주총회 특별결의와 그러한 결의를 반대하는 주주에게 주식매수청구권이 부여되지 않아⁵⁶⁾ 투자자보호에 충분치 못하다. 시행령이나 상장규정에서 지분인수 방식을 허용하면서 주주총회 결의와 주식매수청구권 부여를 요구하는 방법을 고려해 볼 수 있으나 이러한 방법이 현행법상 수용 가능한지는 분명치 않다. 그나마 주주총회 결의의 경우는 정관에 근거를 두어 지분인수에 대해서 특별결의를 받도록 하는 방식도 고려해 볼 수 있다(상법 제361조).⁵⁷⁾ 그러나 주식매수청구권은 주식회사에서 인정되지 않는 사원의 퇴사 및 출자의 환급을 허용하는 것이므로⁵⁸⁾ 상법이나 다른 법률에서 특별히 허용하는 경우가 아닌 한 시행령이나 상장규정에 의해 도입할 수 없다. 추후 SPAC의 기업결합 방식을 지분인수 방식까지 확대할 경우 투자자 보호를 위하여 주식매수청구권을 부여하려면 자본시장법에 별도의 근거를 명시하여야 할 것이다.

셋째, 지분인수 방식을 허용할 경우 상장관리에 문제가 생길 수 있다. 즉 SPAC이 지분인수를 통해 다른 사업회사를 인수하면 사업회사인 비상장법인이 명목회사인 상장법인(SPAC)의 자회사로 존재하는 형태가 된다. 따라서 지분인수 후에도 명목회사인 SPAC은 상장법인으로서 존재하지만 실제로 상장의 효과를 누리는 기업실체는 사업회사인 비상장법인이 된다. 거래소에 상장

주석

56) 현행 상법상 주식매수청구권은 합병, 분할합병, 주식의 포괄적 교환·이전, 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양수도에 대해서만 인정된다.

57) 정찬형, 전계서(상), 742면에서는 주주총회의 최고기관성과 권한분배의 자율성 등을 이유로 주식회사의 본질이나 강행법규에 반하지 않는 한 정관에 의해 주주총회 결의의 사항을 확대할 수 있다는 것이 통설이라고 한다.

58) 이철송, 전계서, 480면

되는 회사는 실제적 영업활동을 하고 일정한 경영성과가 있는 사업회사인 것이 원칙임을 감안할 때,⁵⁹⁾ 지분인수 후에도 명목회사인 SPAC이 상장회사로 계속 존재하는 것은 바람직하지 않다. 특히 SPAC은 M&A를 위한 한시적 존재임이 감안되어 신규상장 심사시 영업활동 기간이나 경영성과 요건이 면제 되는데, 이와 같은 SPAC 신규상장 특례를 이용하여 사업회사인 비상장법인이 상장의 효과를 누리는 것은 상장제도의 취지에 맞지 않는다.

넷째, 기업공시 측면에서도 실제 투자자보호에 중요한 부분은 비상장법인인 자회사의 기업정보인데, 지분인수 후 SPAC이 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 “공정거래법”이라 한다)상 지주회사로 분류되지 않는 이상 비상장 자회사에 대한 충분한 공시가 곤란하다.

(2) 포괄적 주식교환 · 이전의 제한

SPAC이 포괄적 주식교환 · 이전을 통하여 다른 법인을 인수하는 방식은 주주총회의 특별결의를 거쳐야 하고 반대주주에게 주식매수청구권의 부여가 가능하므로(상법 제360조의3제1, 2항, 제360조의5제1항) 지분인수 방식에 비해 SPAC 투자자 보호 측면에서는 유리하다. 그러나 포괄적 주식교환 · 이전 역시 결과적으로 SPAC의 현금이 합병대상법인에 직접 이전되지 않고 주식교환 · 이전 후에도 명목회사인 SPAC이 완전모회사로서 계속 존재하는 등의 문제가 여전히 해결되지 않는다.

한편 포괄적 주식교환 등을 이용한 일반 우회상장의 경우 실제 상장효과를

주석

59) 신규상장 심사요건에 따르면 공정거래법상의 지주회사 및 금융지주회사에 한하여 그 예외가 인정된다.

누리는 비상장법인이 상장법인의 자회사로 존재하게 된다는 점에서 SPAC이 포괄적 주식교환을 통해 다른 법인의 지분을 인수하는 형태와 유사한 측면이 있다. 그러나 일반적 우회상장은 사업실체가 있는 기존 상장법인이 셸(Shell)로서 활용된다는 점에서 명목회사인 SPAC을 활용하는 것과는 사정이 다르다.⁶⁰⁾

(3) 영업양수도의 제한

SPAC이 다른 법인의 우량한 영업부문을 양수하는 경우 그 영업이 중요하다면 주주총회의 특별결의를 거쳐야 하고 반대주주에게 주식매수청구권이 인정되는 등 대체로 투자자 보호의 절차는 갖추어져 있다(상법 제374조제1항, 제374조의2 제1항).

그러나 영업양수도의 결과 SPAC의 공모 자금은 영업을 양도한 비상장법인에게 귀속되게 되고 SPAC을 통해 상장된 주요 영업부문에는 자금조달이 되지 않아 상장 후 성장가능성을 기대하기 어렵게 된다.

3. 상호

SPAC은 정관상 기재되는 상호에 ‘기업인수목적회사’라는 명칭을 포함하여야 한다.⁶¹⁾ 이는 다수의 투자자를 상대로 주권을 모집하고 그 주권이 거래

주해

60) 다만 SPAC이 자산총액 1천억원 이상의 법인으로 설립되어 공정거래법상 지주회사로 분류되면 달리 볼 여지가 있으나, 이 경우에는 공정거래법상 규제를 받게 되므로 SPAC의 규모가 이에 해당할 가능성은 희박할 것이다.

61) SPAC 상호의 기재는 SPAC의 신규상장 심사시 정관필수기재 사항으로 정해져 있으며 이에 대하여는 제3편 제3절에서 설명한다.

소에 상장되어 대량으로 거래되는 과정에서 해당 종목이 SPAC임을 나타내기 위한 것이다. 다만, 상호 중에 '기업인수목적회사'라는 명칭만 포함되면 식별이 가능하므로 개별 SPAC이 상호를 선정함에 있어 스폰서의 명칭이나 합병 대상법인의 업종 및 특성 등을 병기하는 것도 가능하다. 그리고 주식회사의 상호 중에는 '주식회사'라는 문자를 삽입해야 하므로(상법 제19조) SPAC의 상호에도 이를 포함시켜야 한다.

4. 1주의 금액

정관에는 1주의 금액, 즉 액면가를 기재해야 한다(상법 제289조제1항제4호). 상법상 액면가는 100원 이상이어야 하므로(제329조제4항) 100원 이상의 범위에서 자유롭게 정할 수 있다. 다만, SPAC은 상장을 예정하고 있으므로 액면가를 5천원 미만으로 정할 경우에는 그 금액을 100원, 200원, 500원, 1,000원, 2,500원 중 하나로 정하여야 한다(유가증권시장상장규정 제104조, 코스닥시장상장규정 제6조제1항제16호).

SPAC은 합병을 목적으로 하는 회사이므로 액면가를 정함에 있어 합병과 세 문제를 고려해야 한다.⁶²⁾ 법인세법 제44조에 따른 적격합병요건을 충족한 경우 합병대가는 합병법인이 교부하는 합병신주의 액면가를 기준으로 산정되기 때문이다. 구체적인 과세표준은 합병비율에 따라 달라지겠지만 원칙적으로 합병법인(SPAC)의 액면가 수준에 따라 합병법인의 합병평가차익, 피합병법인의 청산소득, 피합병법인 주주의 의제배당소득 규모가 결정된다. 물론

주석

⁶²⁾ SPAC의 합병과세 문제는 제4편에서 상술한다.

2009년말에 개정된 법인세법이 2010년 7월부터 시행되면 합병법인과 피합병 법인의 양도손익을 기준으로 합병과세가 이루어지므로 액면가는 별 의미가 없어진다. 아울러 현재 입법예고 중인 법인세법시행령 개정안이 시행되면 피합병법인 주주의 의제배당소득도 종전 주식의 장부가를 기준으로 산정되므로 액면가는 고려대상이 되지 못한다.

5. 기타 사항

상법에서 규정하는 정관의 절대적 기재사항(상법 제289조제1항) 중 사업목적과 상호를 제외한 나머지 사항은 SPAC의 경우에도 특별한 점이 없다. 따라서 일반 주식회사와 동일한 형태로 개별 SPAC의 사정을 반영하여 기재하면 된다. 또한 정관의 상대적 기재사항이 있는 경우에는 정관에 기재하여야만 효력이 있으므로 변태설립사항이나 스톡옵션 부여 등의 사정이 있는 경우에는 해당 사항을 정관에 기재하여야 한다.

한편 SPAC은 시행령 등 관련 법령의 요건을 충족하기 위해서 상법상의 절대적 기재사항은 아니지만 정관에 공모자금의 예치 및 인출제한, 제3자배정 유상증자, 합병대상법인의 규모, 임원의 자격, 회사의 해산사유 및 해산시 잔여재산분배에 관한 사항을 기재하여야 한다.

SPAC의
설립

01

04 출자의 이행

1. 개관

발기인이 결정되고 정관이 작성되면 그 다음에는 주식회사인 SPAC의 자본적 기초를 형성하기 위한 출자의 이행이 필요하다. 출자의 이행은 설립시 주식발행사항이 결정되고 발기인 또는 모집주주가 신주를 인수·납입하는 순서로 이루어진다. 설립방식이 발기설립인 경우는 발기인이 발행주식의 전량을 인수·납입하는 반면(상법 제295조제1항), 모집설립인 경우는 발기인이 1주 이상만 인수·납입하고 나머지를 모집주주가 인수·납입하게 된다(상법 제293조, 제301호).

다만, SPAC의 경우 발기인 중에서 스폰서에 해당하는 자가 시행령에서 요구하는 최저투자 의무를 이행하여야 하는 등 출자 과정에서 상법상 출자 의무 외에도 고려할 사항이 많다.

2. 스폰서의 최저투자 의무

가. 적용 기준

발기인 중 스폰서에 해당하는 금융투자업자는 SPAC이 발행한 주권이나 주권관련사채권 등을 총발행금액의 100분의 5 이상 보유하고 있어야 한다. 스폰서의 최저투자 의무를 적용함에 있어 다음의 사항을 유의할 필요가 있다.

첫째, 스폰서의 최저투자 의무는 SPAC이 발행한 주권 등의 '발행총액'을 기준으로 적용된다. 따라서 발행 증권의 수량을 기준으로 100분의 5 이상을 판단하는 것이 아니라 해당 증권의 발행금액을 기준으로 판단한다. 발행 증권이 전환사채권이나 신주인수권부사채권인 경우에도 그 전환가액이나 신주인수가액을 기준으로 수량을 산정하지 않고⁶³⁾ 당해 사채권의 발행금액을 기준으로 한다. 동 제도의 취지를 고려할 때 스폰서가 SPAC에 대하여 실제 투자한 금액이 중요하기 때문이다.

둘째, 보유하고 있는 증권의 발행금액을 산정함에 있어서 각 종류의 증권별로 산정하지 않고 '전체 증권의 발행총액'을 기준으로 산정할 필요가 있다. 금투규정 제1-4조의2 제1항 제3호의 조문상으로는 시행령 제139조제1호 각 목의 증권별로 각각 100분의 5 이상을 보유하고 있어야 한다고 볼 여지도 있다. 그러나 스폰서의 최저투자 의무는 어떤 종류의 증권을 보유하고 있는지가 중요하지 않다는 점을 감안할 때 전체 증권의 발행총액이 기준이 되어야 할 것이다. 따라서 주권의 발행총액을 기준으로 100분의 5에 미달하더라도 다른

주석

63) 자본시장법상 공개매수의 경우에는 신주인수권증권·증서, 전환사채권, 신주인수권부사채권은 그 신주인수가액이나 전환가액을 기준으로 주식등의 수량을 산정한다(법시행규칙 제4조).

종류의 증권을 소유한 금액을 합하여 100분의 5 이상이 될 경우에는 최저투자 의무를 충족한 것으로 볼 수 있다.

셋째, 스폰서는 발행총액의 100분의 5 이상의 증권을 '소유하고 있어야' 한다. 따라서 SPAC이 IPO를 하는 경우는 물론이고 추후 증자가 이루어진 경우에도 늘어난 발행총액의 100분의 5 이상을 소유해야 한다. 결국 스폰서의 투자금액이 발행총액의 100분의 5에 미달할 가능성이 있는 경우에는 증권이 발행될 때마다 해당 증권을 추가로 취득해야 한다. 다만, 스폰서가 기발행 증권을 타인으로부터 취득한 경우에는 그 때까지의 발행가액 등을 고려하여 스폰서의 투자금액에 포함시킬 수는 있을 것이다. 스폰서에 대한 최저투자 의무를 적용함에 있어 해당 증권의 취득 사유는 중요하지 않기 때문이다.

넷째, 스폰서가 여러 명인 경우 최저투자 의무는 각 스폰서 별로 적용한다. 이에 대해서는 항을 나누어 설명한다.

나. 스폰서가 복수인 경우

스폰서가 복수인 경우 최저투자 의무 적용시 몇 가지 의문점이 발생한다. 스폰서인 금융투자업자가 2명인 SPAC이 있다면 각 스폰서가 발행총액의 100분의 5 이상을 소유해야 하는가 아니면 둘 중 하나만 100분의 5 이상을 소유하면 충분한가? 또 각 스폰서가 소유하는 증권의 소유분을 합산하여 100분의 5 이상이면 충분한 것인가? 결론부터 내린다면 스폰서가 복수인 경우 최저 투자 의무를 적용함에 있어서 각 스폰서가 100분의 5 이상을 소유하는 것이 타당한 것으로 보인다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 시행령 제6조 제4항 제14호 다목은 문리적으로 “발기인 중 1인 이상은 금융위가 정하는 지분증권 투자매매업자”일 것을 요구하고, 이를 위임받은 금투규정 제1-4조의2 제5항 제3호는 “영 제6조 제4항 제14호 다목에 따른 지

분증권 투자매매업자는 발행총액의 100분의 5 이상을 소유하고 있을 것”을 요구하고 있다. 금투규정의 “영 제6조 제4항 제14호 다목에 따른 지분증권 투자매매업자”라는 표현은 최저투자 의무를 부담하는 자가 ‘시행령의 자격요건을 갖춘 투자매매업자’임을 특정하기 위한 것이다. 따라서 각 스폰서가 시행령의 자격요건을 갖춘 투자매매업자로 특정된다면 그들은 각각 최저투자 의무를 진다고 보아야 할 것이다.⁶⁴⁾

둘째, 최저투자 의무는 그 성격상 스폰서라는 지위에 기초하여 부과되는 의무이므로 개별적이고 일신 전속적이다. 시행령에서 복수의 스폰서를 인정하고 있음이 명백한 이상 각 스폰서의 지위에 대해 개별성을 인정할 수밖에 없고 결국 그 지위에 기초하여 요구되는 최저투자 의무 역시 스폰서별로 진다고 보아야 한다. 만약 스폰서의 의무를 대체적인 의무로 본다면 반드시 이를 시행령의 자격을 갖춘 또 다른 ‘스폰서’가 대신할 이유가 없다. 대체적 의무라면 스폰서가 아닌 제3자가 대신 이행하더라도 차이가 없기 때문이다. 이렇게 되면 결국 스폰서의 지위(자격제한)와 책임(최저투자 의무)이 분리되어 균형을 잃게 된다.

셋째, 최저투자 의무 적용시 각 스폰서의 소유분을 합산하거나 대체적인 의무이행을 허용할 경우 극히 소액만을 투자하는 스폰서가 출현할 수 있는데 이는 바람직한 현상이 아니다. 통상 스폰서는 SPAC의 운영을 책임지는 자로서 그 경제적 이해가 SPAC의 성공과 상당 부분 일치하는데 스폰서로서의 외관만을 갖추고 실제 투자금액은 적다면⁶⁵⁾ 이러한 이해관계가 낮아지게 된다. 이

● **주석**

64) 시행령 및 금투규정이 각 스폰서의 소유분을 합산하는 것으로 충분하다는 의도를 담고 있다면 해당 조문에서 “합산하여” 등의 표현을 명시하였을 것이고, 스폰서 중 1명만 최저투자 의무를 이행하게 할 의도였다면 “...에 따른 투자매매업자 중 어느 하나에 해당하는 자”라고 명시하였을 것이다.

65) 극단적으로 스폰서 중 1인은 1주만 소유하더라도 다른 스폰서의 소유분과 합산하여 100분의 5 이상이 되면 최저투자 의무를 이행한 것이 된다.

는 스폰서의 일반적 개념에 맞지 않을 뿐더러 투자자에게 혼선을 초래할 수 있다.⁶⁶⁾ 나아가 투자금액이 적은 스폰서가 주관회사를 맡는 경우에는 사실상 인수업무를 획득하기 위해 스폰서라는 외관을 이용한 것밖에 되지 않아 스폰서에게 예외적으로 인수업무를 허용한 관련 규정의 취지와도 맞지 않게 된다.

다. SPAC 설립 후 공모전 주주등으로 참여하는 경우

최저투자자의무는 스폰서에 대해 부과되는 의무이므로 스폰서가 아닌 공모전 주주등에게는 적용되지 않는다. 따라서 SPAC이 설립된 후 공모전까지 주식이나 주식관련사채를 취득한 자기자본 1천억원 이상의 투자매매업자가 존재하더라도 이들은 스폰서에 해당하지 않으므로 최저투자자의무를 이행할 필요가 없다.

다만, 공모전 주주등으로 참여한 금융투자업자가 SPAC의 주관회사 업무를 수행하는 경우에는 유의할 점이 있다. 인수업무규정에서는 금융투자업자가 발행회사의 주식등⁶⁷⁾을 100분의 5 이상 보유하고 있는 경우 주관회사 업무를 제한하지만(규정 제6조 제1항 제2호) SPAC이 발행한 주식에 대해 주관회사 업무를 수행하는 경우에는 상기의 출자관계가 있더라도 예외적으로 주관회사 업무가 허용된다(규정 제6조 제1항 본문 단서). 그리고 주관회사 업무 제한 기준이 되는 “주식등의 100분의 5”를 산정함에 있어서도 자본시장법에 따른 공개매수 대상 주식등의 산정기준을 준용한다(규정 제6조 제2항 본문). 따라서 금융투자업자가 전환사채나 신주인수권부사채를 소유하고 있는 경우에는 그 전환가액 또는 신주인수가액을 기준으로 주식수를 환산하여 100분의

주석

66) 투자자는 스폰서의 능력과 성실성을 믿고 SPAC 투자를 결정할 것이다.

67) 영 제139조제1호기목부터 바목까지의 증권과 이와 관련된 증권예탁증권을 말한다(인수업무규정 제2조제13호).

5 이상인지를 판단한다.

결국 문리적으로는 SPAC이 설립된 후 주식이나 사채를 취득한 금융투자업자는 스폰서가 아니므로 최저투자 의무를 지지 않을 뿐만 아니라 사채 등을 통해 주식등의 100분의 5 이상을 보유하더라도 SPAC에 대한 주관회사 업무 수행이 가능한 것처럼 보인다. 인수업무규정은 스폰서인지 여부를 불문하고 SPAC 주식에 대해서 주관회사 업무를 허용하고 있기 때문이다. 그러나 인수업무규정은 최저투자 의무를 부담하는 스폰서에게 예외적으로 주관회사 업무를 허용하려는 취지이므로 스폰서가 아닌 금융투자업자가 주관회사 업무를 수행하려면 다시 일반 원칙으로 돌아가 주식등의 보유비율을 100분의 5 미만으로 낮추는 것이 타당하다고 본다.

3. 금산법상 주식소유 제한

가. 규제의 내용

금산법은 금융기관을 이용한 기업결합을 제한하기 위해 금융기관의 주식소유를 규제하고 있다. 금융기관⁶⁸⁾이 다른 회사에 대해 의결권주식 총수의 100분의 20 이상을 소유하거나 100분의 5 이상을 소유하면서 당해 회사를 사실상 지배하려는 경우⁶⁹⁾에는 그 주식을 소유하기 위해 미리 금융위의 승인을 받아야 한다(동법 제24조제1항). 그리고 금융위의 승인을 받기 위해서는 일정

주석

68) 그 금융기관과 같은 기업집단에 속하는 금융기관(동일계열 금융기관)을 포함한다(제24조제1항 본문).

69) 주식소유비율이 제1위에 해당하거나 주식의 분산도로 보아 주주권 행사에 의한 지배관계가 형성되는 경우를 말한다(동법 시행령 제6조제2항).

한 주식 초과소유 요건을 충족하여야 한다(동법 제24조제6항). 그 첫 번째 요건은 ① 한국표준산업분류상 금융 및 보험업종을 영위하는 회사, ② 「사회기반시설에 대한 민간투자법」상 민간투자대상사업을 영위하는 회사, ③ 신용정보업 등 해당 금융기관의 업무와 직접 관련되거나 효율적인 업무수행을 위해 필요한 사업을 영위하는 회사를 제외하고 다른 회사를 사실상 지배할 목적이 아니어야 한다. 두 번째 요건은 당해 주식소유가 관련 시장의 경쟁을 실질적으로 제한하지 않아야 한다.⁷⁰⁾

이러한 주식 초과소유 요건은 다음의 두 가지 경우에도 적용된다. 첫째로 다른 주주의 감자 등 대통령령이 정하는 부득이한 사유로⁷¹⁾ 주식소유비율이 100분의 20 이상이거나 100분의 5 이상으로서 사실상 지배력이 인정되는 경우에는 주식 초과소유 요건에 따라 금융위의 사후승인을 받아야 한다.⁷²⁾ 둘째로 주식 초과소유요건에 따라 승인을 받아 주식을 소유한 후에 추가로 주식을 취득하여 그 소유비율이 100분의 25와 100분의 33을 초과하는 경우에는 각각 금융위의 사전승인을 받아야 한다(동법 제24조제5항).

그리고 상기 세 가지 사유(최초 초과소유, 불가피한 초과소유, 추가 초과소유)로 금융위의 승인을 받아 주식을 초과소유하게 된 후에도 해당 금융기관은 주식 초과소유 요건의 충족 여부를 2년에 한 번씩 심사받아야 한다(동법 시행

주석

- 70) 경쟁제한요건의 충족 여부를 확인하기 위해 금융위는 주식의 초과소유를 승인함에 있어 공정거래위원회와 협의하여야 한다(동법 제24조제3항).
- 71) ① 다른 주주의 감자 또는 주식 처분으로 주식소유비율이 상승한 경우, ② 담보권의 실행 또는 대물변제의 수령으로 다른 회사의 주식을 소유하는 경우, ③ 유증에 따라 다른 회사의 주식을 소유하게 되는 경우, ④ 투자매매업자·투자중개업자가 자본시장법에 따른 증권인 인수업무를 영위하는 과정에서 주식을 소유하게 되는 경우, ⑤ 동일계열 금융기관이 그 금융기관에 적용되는 법령에 따른 업무 또는 자산운용의 범위에서 긴급하게 주식을 소유할 필요가 있는 경우를 말한다(동법 시행령 제6조제3항).
- 72) 사유 발생일 이후 최초로 소집되는 다른 회사의 주주총회일 전일까지 금융위원회에 승인을 신청하면 된다(동법 시행령 제6조제4항).

령 제6조제6항).

금융기관이 금융위의 승인을 받지 않고 상기의 제한비율을 초과하여 다른 회사의 주식을 소유한 경우에는 그 초과분에 대해 의결권을 행사할 수 없다(동법 제24조의2제2항). 또한 금융위는 초과분의 전부 또는 일부에 대해 처분 명령을 내릴 수 있고(동법 제24조의2제1항), 해당 금융기관이 그 처분명령을 이행하지 않는 경우에는 매 1일당 처분대상 주식의 장부가액 1만분의 3 이내에서 이행강제금이 부과될 수 있다(동법 제24조의3제1항).

나. SPAC의 경우

SPAC을 설립하는 과정에서 발기인이 출자의무를 이행할 때에도 금산법상 주식소유제한이 문제된다. 금산법 제24조는 출자대상이 되는 '다른 회사'가 기존회사인지 신설회사인지를 불문하고 적용되므로 발기인 중에 금산법에 따른 금융기관⁷³⁾이 포함되어 있는 경우에는 주식소유가 제한된다. 스폰서도 금산법상의 금융기관이므로 SPAC이 발행한 의결권주식을 100분의 20 이상 소유하거나 100분의 5 이상을 소유하면서 당해 SPAC을 사실상 지배하려는 경우에는 금융위의 사전승인을 받아야 한다. 특히 금산법은 최다출자자가 아니더라도 주주권 행사에 의해 지배관계가 형성되는 경우에는 다른 회사를 사실상 지배하는 경우로 보는데(동법 시행령 제6조제2항), 스폰서는 SPAC의 설립과 운영을 주도하므로 '주주권 행사에 의한 지배관계 형성'에 해당할 가능성이 있다. 따라서 스폰서는 SPAC 설립단계에서 출자를 이행하더라도 의결권 주식총수의 100분의 5 미만으로 소유할 필요가 있다. 지분율이 100분의 5 미

주석

73) 금산법은 당해 법률의 적용을 받는 '금융기관'을 은행, 중소기업은행, 금융투자업자, 보험사, 상호저축은행, 종합금융회사, 금융지주회사, 여신전문금융회사, 주택저당채권유동화회사로 한정하고 있다(동법 제2조제1호).

만인 경우에는 스폰서가 사실상 지배력을 갖는지 여부를 불문하고 금융위의 사전승인 대상에서 제외되기 때문이다.⁷⁴⁾ 다만, 스폰서는 최저투자자의무를 이행해야 하므로 의결권주식이 아닌 주식관련사채를 취득하여 투자금액의 부족분을 채워야 할 것이다. 금산법상 주식소유제한은 '의결권주식'에 대해서만 적용되므로⁷⁵⁾ 전환사채 등의 주식관련사채를 소유하는 행위는 금융위의 승인이 필요하지 않다.

원칙적으로 SPAC의 설립단계에서 발기인으로 참여하거나 SPAC이 설립된 후에 재무적 투자자로 참여한 자가 금산법상의 금융기관에 해당하는 경우 제한비율을 초과하는 주식소유를 위해서는 금융위의 사전승인을 받아야 하지만, 스폰서가 아닌 발기인이나 재무적 투자자의 경우에는 그 주식소유비율이 높아질 수 있다. 스폰서는 SPAC에 대해 사실상 지배력이 인정될 수 있으므로 의결권주식의 100분의 5 이상을 소유하기가 곤란하지만 단순 발기인이나 재무적 투자자는 대표이사 또는 이사 과반수를 임명하는 등⁷⁶⁾ 특별한 사정이 없는 한 사실상 지배력을 인정하기가 곤란하므로 의결권주식의 100분의 20 미만까지 소유할 수 있다고 본다.⁷⁷⁾

또한 금산법상의 금융기관은 그 범위가 매우 제한적이므로 동법상의 금융기관에 해당하지 않는 자는 주식소유제한을 받지 않는다. 따라서 연기금, 집합투자기구, 공제사업법인, 증권금융회사, 한국산업은행, 농협·수협중앙회

● **주석**

- 74) 고동원 "금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조의 쟁점 분석과 개선 과제", 『금융연구』 제20권 제1호, 32면.
- 75) 고동원 전계 논문, 31면.
- 76) 금산법에는 사실상 지배력에 대한 세부기준이 명시되어 있지 않지만 공정거래법이나 자본시장법은 사실상 지배력의 기준으로 '대표이사 또는 이사 과반수의 임명'을 제시하고 있다.
- 77) 실제로 기 설립된 SPAC 중에는 일반 발기인으로 참여한 금융기관이 100의 5 이상의 주식을 소유한 경우가 있다.

78) 등은 해당 기관을 규율하는 법률에서 주식의 소유를 제한하지 않는 한 금
산법상 제한비율을 초과하여 SPAC 주식을 소유할 수 있다.

다. 주식 초과소유 제한의 범위

금산법은 주식소유 자체를 금지하는 것이 아니라 일정비율 이상을 소유하
려는 경우 금융위의 승인을 요구하는 것이다(동법 제24조제1항). 그러나 금융
위의 승인을 받기 위해서는 동법에서 정하는 주식 초과소유 요건을 충족해야
하므로 금융기관이 출자하려는 '다른 회사'가 당해 요건에 해당하지 않는 경
우에는 주식취득 자체가 곤란하게 된다.

특히 주식 초과소유 요건에서 관건이 되는 것은 출자대상이 되는 '다른 회
사'가 금융업을 영위하는 회사인지이다.⁷⁹⁾ SPAC이 금융업을 영위하는 회사
로 인정될 수 있다면 금융위의 승인을 받아 제한비율을 초과하여 주식을 소
유할 수 있을 것이다. 이와 관련하여 금산법은 '금융업을 영위하는 회사'를
'통계청장이 고시하는 한국표준산업분류표상의 금융·보험업을 영위하는 회
사'로 정의하고 있다(동법 제24조제6항제1호가목). 현재 한국표준산업분류
표상 금융·보험업종에는 은행, 금융투자업자, 보험사 등 금융기관 외에도
투자회사나 PEF 등도 포함되어 있다. 특히 투자회사나 PEF는 증권발행을
통해 투자자로부터 모집한 자금을 자기계정으로 유가증권에 투자하여 그 투
자자에게 배분하는 산업활동이라는 점에서 투자기관(자산운용회사)으로 분

주석

78) 다만, 은행법 제5조에 따라 금융기관으로 간주되는 신용사업부문은 금산법상의 금융기관에 포함된다
고 볼 여지가 있다.

79) SPAC은 사업회사가 아니므로 주식초과소유요건 중 관련 시장의 경쟁을 실질적으로 제한하지 않아
야 한다는 요건은 별 의미가 없을 것이다.

류되어 있다.

SPAC의 경우도 실질적으로는 증권을 발행하여 모집한 자금을 다른 법인과의 합병을 통해 투자하고 그 결과를 투자자에게 배분하는 구조를 가진다는 점에서 투자회사나 PEF와 유사하다. 따라서 SPAC도 표준산업분류상 금융업을 영위하는 회사로 인정될 가능성이 있다고 본다. 물론 SPAC은 자본시장법상 집합투자기구도 아니고 그렇다고 인허가 등을 받아야 하는 금융기관도 아니지만 표준산업분류상의 업종분류는 그 법적 형식보다는 영위하는 산업활동의 경제적 실질을 기준으로 판단할 필요가 있다고 본다.

한편 금산법은 주식을 소유하는 금융기관을 기준으로 그 금융기관의 업무와 직접적인 관련이 있거나 그 금융기관의 효율적인 업무수행을 위해 필요한 사업을 영위하는 회사에 대해서는 제한비율을 초과하는 주식의 소유를 허용하고 있다(동법 제24조제6항제1호다목). 만약 SPAC을 스폰서(금융기관)의 업무와 직접 관련이 있거나 스폰서의 효율적인 업무수행을 위해 필요한 사업을 영위하는 회사로 볼 수 있다면 스폰서가 제한비율을 초과하는 주식을 소유하는 것이 가능하게 된다. 금산법은 금융기관과의 업무 관련성 등에 대해 구체적인 기준을 제시하고 있지 않으나,⁸⁰⁾ 스폰서의 최저투자자의무는 고유재산운용업무와 불가분의 관계에 있고, IPO와 합병대상법인의 탐색 과정에서 스폰서가 주관회사 업무(인수업무)와 M&A 자문업무(투자자자문업무) 등을 수행할 수 있음을 감안할 때 금융기관과의 업무 관련성을 인정할 여지가 있다고 보여진다.⁸¹⁾

주석

80) 금산법 제24조제6항제3호는 금융관련업으로 '신용정보업'을 예시하고 있을 뿐 특별한 세부기준을 규정하고 있지 않다.

81) 물론 이에 대한 판단은 소관부처의 유권해석이 필요할 것이다.

라. 스폰서의 인수업무와 사후승인

스폰서가 SPAC의 주관회사 업무를 담당할 경우 총액인수 계약을 체결하게 된다. 물론 잔액인수 방식도 가능하지만 스폰서의 책임 있는 참여가 요구되는 SPAC의 특성을 고려하여 대부분 총액인수 계약이 체결된다. 총액인수 계약이 체결되는 경우 IPO시에 증권이 전량 소화되지 못한다면 그 부분을 스폰서가 인수하여야 하는데, 스폰서가 인수한 주식이 의결권주식 총수의 100분의 5 이상인 경우에는 금산법상의 주식소유 제한이 적용될 수 있다. 금산법은 투자매매업자가 자본시장법에 따른 증권의 인수업무를 영위하는 과정에서 다른 회사의 주식을 소유하게 되는 경우에도 금융위의 사후승인을 받도록 하고 있기 때문이다(동법 시행령 제6조 제3항 제4호). 더욱이 SPAC이 금산법상의 금융업종 회사나 금융기관 관련회사로 인정되지 못할 경우에는 주식 초과소유 요건을 충족하지 못하게 되어 사후승인마저 받을 수 없게 된다. 결국 스폰서는 총액인수로 인해 떠안은 주식을 처분해야 하는 상황에 처하게 될 수 있는 것이다.⁸²⁾ 특히 SPAC이 Blind Pool로서 일반 사업회사에 비해 IPO 실패위험이 크다는 점에서 더욱 문제가 된다.

이러한 점은 스폰서가 주관회사 업무를 수행하는데 부담이 될 수 있다. 실무적으로는 SPAC의 공모규모를 줄이거나 공동주관회사 형태로 총액인수의 부담을 완화하는 것을 고려해 볼 수 있겠다. 또한 부분 잔액인수 방식⁸³⁾을 활용하여 스폰서가 인수하는 주식의 물량을 사전에 일정 한도로 제한하는 것도 생각해 볼 수 있다. 그러나 SPAC의 공모규모를 작게 하는 것은 상장 후 SPAC 주

주석

82) 사전승인이든 사후승인이든 금융위의 승인을 받지 않고 다른 회사의 주식을 소유하는 경우에는 처분 명령이 가능하다(금산법 제24조의2).

83) 자본시장법은 총액인수와 잔액인수만을 규정하고 있으나, 일부 상장법인의 유상증자나 전환사채 발행 등에서 부분 잔액인수가 이루어진 예가 있다.

가의 이상급등 원인이 될 수 있고, 부분 잔액인수는 스폰서의 소극적인 개입으로 비추어져 IPO에 부정적인 영향을 미칠 우려가 있다.⁸⁴⁾ 결국 총액인수에 따른 부담은 SPAC을 금융업종 회사나 금융기관 관련회사로 보아 제한비율을 초과하는 주식소유에 대해 금융위의 사후승인이 가능해져야만 해결될 수 있을 것이다.

4. SPAC 주식 취득과 계열회사 편입 여부

스폰서나 발기인이 출자를 이행하여 SPAC 주식을 취득할 경우 공정거래법상 계열관계가 형성될 수 있다. 공정거래법상 동일인이나 동일인관련자가 특정 회사에 대해 의결권주식 총수의 100분의 30 이상을 소유하면서 최다출자자가 되거나, 당해 회사의 중요한 경영사항에 대해 지배적인 영향력을 행사한다고 인정될 경우에는 상호 계열회사 관계에 놓이게 된다(동법 시행령 제3조). SPAC의 경우 스폰서가 금산법상의 주식소유제한 때문에 의결권주식 총수의 100분의 30 이상을 소유하기는 어렵다. 그러나 스폰서의 임직원이 SPAC의 임직원을 겸직하거나 다른 주주와의 계약 또는 합의에 의해 SPAC의 대표이사를 임면하는 등 특별한 사정이 있다면 공정거래법에서 규정하는 '지배적인 영향력 행사'가 인정될 수 있다. 스폰서와 SPAC 간에 계열관계가 성립되면 다음의 사항이 문제될 수 있다.

첫째, 상호출자제한기업집단에 속하는 스폰서가 SPAC을 설립한 경우 해당 SPAC에 대해 기업집단 현황을 공시할 의무가 발생한다(공정거래법 제11

주석

84) 공동주관회사 형태 역시 상호 경쟁관계에 있는 금융투자업자가 다른 금융투자업자와 협력하기가 어렵다는 점에서 활용도가 높지는 않을 것으로 예상된다.

조의4)⁸⁵⁾. 둘째, 상호출자제한기업집단에 속하는 SPAC이 다른 기업과 합병하는 경우 경제력 집중 문제가 제기될 수 있다.⁸⁶⁾ 참고로 SPAC과 그 운영구조가 유사한 PEF에 대해서는 상호출자제한기업집단에 속하게 될 경우 경제력 집중을 방지하기 위해 계열회사의 지분증권 취득을 금지하고 있다(자본시장법 제274조제2항). 셋째, 스폰서와 SPAC 간에 계열관계가 형성되면 자본시장법상의 정보교류 제한(Chinese Wall)이 문제될 수 있다. 원칙적으로 금융투자업자는 금융투자업의 영위와 관련하여 계열회사와의 정보교류, 임직원 겸직 및 파견, 사무공간의 공동이용 등이 제한되기 때문이다(자본시장법 제45조제2항). 넷째, 금융투자업자는 계열회사가 발행한 주식에 대하여 일정 금액 내에서만 소유가 허용되므로(자본시장법 제34조제1항제2호) 스폰서의 SPAC 출자가 제한될 수 있다.⁸⁷⁾

그러나 이러한 사항은 스폰서와 SPAC 간에 계열관계가 인정되지 않는다면 문제되지 않는다. 최근 공정거래위원회는 2명의 스폰서가 각각 4.96%의 주식을 보유한 교보-KTB SPAC에 대해 공정거래법상의 계열회사 요건을 충족한 특정 주주가 없다고 유권해석을 한 바 있다.⁸⁸⁾ 물론 공정거래위원회의 유권해석은 특정 SPAC에 국한된 것이고 공정거래법의 관점에서 그렇다는 것이긴 하지만 상기의 SPAC과 유사한 주주구성을 가진 경우에는 스폰서와 계열회사 관계가 성립하지 않을 가능성이 높다.

주석

85) 직전 사업연도 말 현재 자산총액 100억원 미만으로서 청산 중이거나 1년 이상 휴업 중인 회사는 공시의무가 면제되지만(공정거래법시행령 제17조의1제1항 단서), SPAC은 이에 해당할 가능성이 없다.

86) 다만, SPAC이 동일 기업집단에 속하지 않은 합병대상법인과 합병하는 경우에는 합병대상법인의 대주주가 경영권을 확보한다는 점에서 경제력 집중이 문제되지는 않는다고 본다.

87) 금융투자업자의 계열사 주식소유는 자기자본의 100분의 8까지 가능하므로(시행령 제37조제3항) SPAC 투자에 부담이 되지 않을 수 있다. 다만, 스폰서가 다른 계열사에 기 투자한 금액이 있다면 사정이 다를 수 있다.

88) 공정거래위원회, 질의회신, 기업집단과-551(2010.4.2)

5. 금융지주회사의 손자회사 여부

금융지주회사의 자회사로 있는 금융투자회사⁸⁹⁾가 SPAC의 스폰서로 참여하는 경우가 있다. 이 경우 금융지주회사의 자회사는 금융기관이나 금융업 관련회사만을 지배할 수 있으므로 비금융회사인 SPAC의 스폰서가 될 수 있는지가 문제된다.

그러나 금융지주회사의 자회사인 금융투자회사가 SPAC의 스폰서가 되더라도 금융지주회사법에 위배되지는 않는다고 해석된다. 금융지주회사법은 금융지주회사의 자회사가 비금융회사를 '지배' 할 수 없다는 것인데(동법 제19조제1항), 여기서 '지배'란 계열회사에 대해 '최대출자자'가 되는 것을 의미하므로(동법 제2조제1항제1호) 스폰서가 SPAC에 대해 최대출자자로 참여하지 않는 한 '지배'하는 것이 되지 않기 때문이다. 더욱이 스폰서와 SPAC 간에 계열관계가 성립하지 않는다고 볼 경우에는 스폰서가 해당 SPAC을 지배하는 문제는 처음부터 발생하지 않는다.

결국 금융지주회사의 자회사인 금융투자회사가 스폰서가 되는 것만으로 해당 SPAC을 지배한다고 볼 수 없으므로 이러한 금융투자회사도 SPAC 설립 과정에서 스폰서로 참여하는 것이 가능하다고 할 것이다. 더욱이 금융지주회사법은 금융지주회사에 대해서는 자회사·손자회사·증손회사가 아닌 다른 회사의 주식에 대해 발행주식총수의 100분의 5 이내로 소유규모를 제한하면서도(동법 제44조 제1항) 금융지주회사의 자회사에 대해서는 이러한 제한을 두고 있지 않다. 따라서 자회사를 규제하는 관련법령상의 제한이 없다면 스폰서 참여가 가능하다고 본다.

주석

89) 우리투자증권, 신한금융투자 등 6개사가 있다.

05 기관의 구성

1. 개관

출자가 이행되면 그 다음의 실체형성절차로서 SPAC의 임원을 선임하여야 한다. 발기설립의 경우는 주식인수 및 납입이 이루어지면 지체없이 발기인이 의결권 과반수의 결의로 이사 및 감사를 선임하고(상법 제296조제1항), 모집설립의 경우는 출자가 이행된 후 지체없이 창립총회를 개최하여 선임한다(상법 제312조).⁹⁰⁾ 이렇게 선임된 임원은 취임 후 지체없이 회사의 설립에 관한 모든 사항이 법령 또는 정관에 위반되는지 여부를 조사하여 발기인(발기설립) 또는 창립총회(모집설립)에 보고하여야 한다(상법 제298조제1항, 제313조).

주석

90) 창립총회에서의 임원 선임은 주식인수인 의결권의 3분의 2 이상, 인수된 주식총수의 과반수 결의로 한다(상법 제309조).

SPAC이 설립될 당시는 IPO 전이므로 상법 규정 외에 시행령에 따른 임원의 자격요건이 엄격하게 적용되지는 않는다. 따라서 설립시에 선임되는 임원이 모두 금융투자업자의 임원 요건에 해당해야만 하는 것은 아니다.⁹⁰⁾ 다만, 임원 가운데 사외이사가 있는 경우에는 상법상 비상장회사의 사외이사 자격요건⁹²⁾을 갖추어야 하고(상법 제382조제3항), 감사의 경우에는 그 성격상 당해 회사의 이사 또는 상업사용인을 겸임할 수 없다(상법 제411조).

한편 주식회사는 임원의 최소 구성요건을 충족해야 하므로 SPAC의 경우도 이사는 3명 이상을(상법 제383조제1항), 감사는 1명 이상⁹³⁾을 선임하여야 한다. 명목회사 형태인 SPAC의 경우 임원 선임에 따른 부담이 클 수 있으나 이는 비상근 임원을 선임하는 방법으로 해결할 수 있을 것이다.

● **주석**

- 91) 물론 대부분의 SPAC은 설립 후 단기간 내에 IPO를 실시할 것이므로 설립 당시부터 시행령상의 임원요건을 갖출 것이다.
- 92) 상법 제382조(이사의 선임 회사와의 관계 및 사외이사) ③ 사외이사는 해당 회사의 상무에 종사하지 아니하는 이로서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니하는 자를 말한다. 사외이사가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그 직을 상실한다.
1. 회사의 상무에 종사하는 이사 및 피용자 또는 최근 2년 이내에 회사의 상무에 종사한 이사·감사 및 피용자
 2. 최대주주가 자연인인 경우 본인과 그 배우자 및 직계 존속·비속
 3. 최대주주가 법인인 경우 그 법인의 이사·감사 및 피용자
 4. 이사·감사의 배우자 및 직계 존속·비속
 5. 회사의 모회사 또는 자회사의 이사·감사 및 피용자
 6. 회사와 거래관계 등 중요한 이해관계에 있는 법인의 이사·감사 및 피용자
 7. 회사의 이사 및 피용자가 이사로 있는 다른 회사의 이사·감사 및 피용자
- 93) 자본금 10억원 미만의 소규모회사는 감사가 임의기관이므로 감사를 선임하지 않을 수 있다(상법 제409조제4항). 그러나 SPAC은 설립 후 단기간 내에 IPO를 할 것이므로 소규모회사로 설립되더라도 감사를 선임할 필요가 있다.

2. 임원의 자격 제한

가. 규제내용

시행령은 상법상의 임원자격 제한과 별도로 SPAC의 임원자격을 제한한다. 즉 SPAC 임원은 금융투자업자의 임원에 대해 적용되는 결격요건⁹⁴⁾에 해당하지 않아야 한다(영 제6조 제4항 제14호 라목). 이러한 자격요건을 추가로 요구하는 이유는 SPAC의 경우 합병대상법인의 사전특정 금지, 공모자금의 별도 예치, 해산시 예치자금의 분배 등 투자자보호를 위한 준수사항이 많으며

주석

94) 자본시장법 제24조(임원의 자격) 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 금융투자업자의 임원이 될 수 없으며, 임원이 된 후 이에 해당하게 된 경우에는 그 직을 상실한다.

1. 미성년자, 금치산자 또는 한정치산자
2. 파산선고를 받은 자로서 복권되지 아니한 자
3. 금고 이상의 실형의 선고를 받거나 이 법, 대통령령으로 정하는 금융관련 법령(이하 이 조에서 "금융관련법령"이라 한다) 또는 외국 금융관련 법령(이 법 또는 금융관련법령에 상당하는 외국의 법령을 말한다. 이하 이 조에서 같다)에 따라 벌금 이상의 형을 선고받고 그 집행이 종료(집행이 종료된 것으로 보는 경우를 포함한다)되거나 집행이 면제된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자
4. 금고 이상의 형의 집행유예의 선고를 받고 그 유예기간 중에 있는 자
5. 이 법, 금융관련법령 또는 외국 금융관련 법령에 따라 영업의 허가·인가·등록 등이 취소된 법인 또는 회사의 임직원이었던 자(그 취소사유 발생에 관하여 직접 또는 이에 상응하는 책임이 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자에 한한다)로서 그 법인 또는 회사에 대한 취소가 있는 날부터 5년이 경과되지 아니한 자
6. 이 법, 금융관련법령 또는 외국 금융관련 법령에 따라 해임되거나 면직된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자
7. 재임 또는 재직 중이었다면 이 법 또는 금융관련법령에 따라 해임요구 또는 면직요구의 조치를 받았을 것으로 통보된 퇴임한 임원 또는 퇴직한 직원으로서 그 통보된 날부터 5년(통보된 날부터 5년이 퇴임 또는 퇴직한 날부터 7년으로 한다)이 경과되지 아니한 자
8. 그 밖에 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자

로 이를 차질 없이 이행하기 위해서는 임원의 건전성이 중요하기 때문이다.

나. 자격제한의 범위

시행령상의 임원자격 제한은 SPAC의 등기임원에 대해서만 적용된다고 본다. 시행령에서 자격제한의 대상을 “임원”으로만 규정하고 상법 제401조의2제1항 각 호의 업무집행지사 등을 포함하고 있지 않기 때문이다.⁹⁵⁾ 또한 SPAC은 등기임원의 전문성과 경험이 IPO 성공의 필수적 요소이므로 등기임원 중심의 경영진 구성이 예상되고, 운영비용 절감을 위해 최소 규모의 임원진을 둘 필요가 있는 등 비등기임원을 선임할 가능성이 크지 않음을 고려한 것으로 보인다.

다. 자격 미달의 효과

시행령은 SPAC의 임원이 “법 제24조 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니할 것”만을 규정하고 있어 일단 임원으로 선임된 후 법 제24조 각 호의 결격사유에 해당하게 되면 그 직을 상실하는지는 불명확하다. 금융투자업자의 임원은 선임된 후 결격사유에 해당하면 그 직을 상실한다는 명문의 규정이 있는 반면(법 제24조 본문) SPAC의 임원에 대해서는 그러한 규정이 없기 때문이다.⁹⁶⁾

먼저 금융투자업자의 임원은 “그 직을 상실한다”라는 명문의 규정이 있으므로 이를 효력규정으로 볼 경우 임원으로 선임된 후 결격사유에 해당하면 당

주석

95) 증권거래법에서는 임원의 범위에 비등기임원이 포함되는지가 불분명하였다. 그러나 자본시장법에서는 임원을 이사와 감사로 정의하고(제9조제2항) 비등기임원을 규제할 필요가 있는 경우에는 개별 조항에서 상법상의 업무집행지사 등을 포함하는 방식으로 그 범위를 명확히 하고 있다.

96) 시행령에 명문의 규정을 두지 않은 것은 법률의 구체적 위임이 없이 임원의 해임에 관한 사항을 규정하기가 곤란했기 때문으로 보인다.

연히 직위상실 효과가 발생한다.⁹⁷⁾ 그러나 SPAC의 임원에 대해서는 시행령에서 금융투자업자 임원의 결격사유만 인용하고 직위 상실 여부는 정하고 있지 않으므로 금융투자업자의 임원과 동일선상에서 판단하기는 어렵다.

다만, 시행령에서 SPAC의 임원에 대해 일정한 자격을 요구하는 취지를 감안할 때 그 임원의 적격성은 선임 후에도 계속 유지될 필요가 있다. 또한 임원의 자격요건에 미달하는 경우 시행령상의 SPAC 요건을 충족하지 못하게 되어 집합투자 적용배제 여부가 불분명해지는 문제가 생긴다. 따라서 상장규정에서는 SPAC 상장시 정관에 임원의 자격상실에 관한 내용을 미리 정하도록 하고, 상장된 후 결격요건에 해당하는 임원이 생긴 사실이 확인되면 해당 SPAC을 관리종목으로 지정하는 등 상장관리를 통해 임원의 자격이 선임 후에도 유지되도록 하였다. 이와 관련한 상장규정의 내용은 제3편에서 설명한다.

3. 상근임원의 선임 여부

미국에서는 SPAC이 저가주에 관한 SEC Rule 419의 규제를 수용하는 방식으로 도입되었기 때문에 순수한 명목회사(BCC)로 설립된다. 따라서 SPAC 자체는 상근임원이나 직원을 두지 않고 비상근 스폰서가 법무법인이나 회계법인 등 외부전문기관의 서비스를 활용하는 형태이다. 그러나 국내 SPAC은 자본시장법상 명목회사로서의 요건을 구비할 필요가 없으므로⁹⁸⁾ 개별 SPAC의 필요에 따라 상근임원이나 직원을 둘 수 있고 본점 외의 영업소도 설치할

주석

97) 자본시장법 주석서(1), 2010.10, 한국증권법학회, 127면에서는 임원이 된 후 결격사유에 해당할 경우 자동적으로 그 직을 상실한다고 한다.

98) 자본시장법상 투자목적회사의 경우는 상근임원이나 직원의 선임, 본점 외의 영업소 설치가 금지된다(법 제271조제1항제5호).

수 있다.⁹⁹⁾

상근임원과 관련하여 다음의 사항을 고려할 필요가 있다. 첫째, 대표이사는 대외적으로 회사를 대표하는 대표기관이고 대내적으로는 회사의 업무를 집행하는 업무집행기관이므로 그 성격상 '상근'을 전제로 한다.¹⁰⁰⁾ 그리고 등기실무상으로도 대표이사에 대해서는 상근으로만 등기가 가능하다고 한다. 따라서 SPAC의 경우도 대표이사를 선임함에 있어서는 상근임원으로 선임할 필요가 있다. 둘째, 자산총액 1천억원 이상의 대형 SPAC이 상장하게 되면 상근감사를 1명 이상 선임해야 한다(상법 제542조의10제1항). 셋째, 스폰서의 상근임원이나 직원이 SPAC의 상근임원을 겸직하는 경우 아래에서 보는 바와 같이 자본시장법상 정보교류 차단이 문제될 수 있다.

4. SPAC의 정보교류 차단장치(Chinese-Wall)

가. 규제내용

자본시장법상 정보교류 차단장치(Chinese-Wall)는 금융투자업자의 업무영역이 확대되면서¹⁰¹⁾ 발생할 수 있는 이해상충 가능성을 차단하기 위해 도입한 예방적 장치이다. 차이니즈 월은 크게 사내 차이니즈 월과 사외 차이니즈

주석

99) 다만, 대부분의 SPAC이 운영비용을 최소화하기 위해 상근임원 등을 두지 않고 있다.

100) 대표이사를 정점으로 하여 업무집행권한을 행사하는 이사를 상근이사라고 한다(송호신, "주식회사 대표이사의 권한과 책임", 『한양법학』(2008년), 87면).

101) 자본시장법의 중요한 특징 중의 하나가 업무영역의 확대인데, 그 핵심은 금융투자업자가 집합투자업을 사내겸영할 수 있게 된 것이다.

월로 나누어진다. 사내 차이나이즈 월은 금융투자업자가 In-house 형태로 영위하는 업무 가운데 이해상충 가능성이 큰 업무 간에¹⁰²⁾ 정보제공, 임직원 겸직·파견, 사무공간 및 전산설비 공동이용 등을 금지하는 것을 말한다(법 제45조제1항). 또한 사외 차이나이즈 월은 금융투자업자와 그 계열회사 간, 집합투자업을 영위하는 금융투자업자와 집합투자증권¹⁰³⁾ 판매회사 간, 그리고 외국 금융투자업자등¹⁰⁴⁾의 국내 지점·영업소와 그 외국 금융투자업자등 간에 정보제공, 임직원 겸직·파견, 사무공간 및 전산설비 공동이용 등을 금지하는 것을 말한다(동법 제45조제2항).

자본시장법은 차이나이즈 월을 통해 원칙적으로 사내·외의 정보제공 등을 금지하지만 일정한 사유가 있는 경우에는 예외를 인정하고 있다. 사내 차이나이즈 월에 대해서는 첫째, 이해상충 방지보다 업무상의 효율성이 우선시 될 수 있는 경우에는¹⁰⁵⁾ 아예 차이나이즈 월 적용대상에서 제외한다(시행령 제50조제1항 단서).¹⁰⁶⁾ 둘째, 차이나이즈 월 적용대상에서 제외되지는 않지만 미리 일정한

주석

- 102) 고유재산운용업무·투자매매업·투자중개업과 집합투자업·신탁업 간, 기업금융업무와 고유재산운용업무·금융투자업 간의 경우를 말한다(시행령 제50조제1항 제1호 및 제2호).
- 103) 집합투자업을 영위하는 금융투자업자가 직접 운영하는 집합투자기구의 집합투자증권을 말한다(시행령 제51조제1항제1호).
- 104) 외국 금융투자업자(외국 법령에 따라 외국에서 금융투자업에 상당하는 영업을 영위하는 자), 은행법에 따른 외국금융기관, 보험업법에 따른 외국보험회사를 말한다(시행령 제16조제9항).
- 105) ① 전업 부동산신탁업자의 신탁업과 고유재산 운용업무 간의 경우, ② 전업 집합투자업자의 집합투자업과 펀드 직판업무 간의 경우, ③ 인수업무로 취득한 증권을 직접 매도하거나 모집·사모·매출의 주선 과정에서 해당 증권을 취득시키는 업무의 경우, ④ 국제증권 등 증권신고서 면제증권에 대한 인수업무 또는 모집·사모·매출의 주선업무의 경우, ⑤ 기업금융업무 중 집합투자증권에 대한 인수업무 또는 모집·사모·매출의 주선업무의 경우를 말한다(시행령 제50조제1항제2호, 금투규정 제4-6조제1항).
- 106) 이 경우는 정보제공뿐 아니라 임직원 겸직 및 파견, 사무공간 분리 등 차이나이즈 월 전체가 적용되지 않는다.

기준(소위 Wall-crossing 요건)¹⁰⁷⁾을 충족한 경우에는 정보제공이 가능하다(영 제50조제2항 본문). 셋째, 차이나이즈 월 규제 가운데 일정한 내용의 정보¹⁰⁸⁾는 교류금지 정보에서 제외한다(시행령 제50조제2항제1호부터 제3호까지). 또한 사외 차이나이즈 월에 대해서는 첫째, 시행령 제51조제2항제1호 및 제2호에서 열거하는 예외적인 경우에는 정보제공과 임직원 겸직 및 파견이 가능하다.¹⁰⁹⁾ 둘째, 원칙적으로 교류금지 정보이더라도 포괄적 Wall-crossing 요건¹¹⁰⁾을 충족하는 경우에는 계열회사 등에 제공할 수 있다(시행령 제51조제3항).

나. SPAC 임직원 겸직

SPAC 설립에 있어 차이나이즈 월이 문제되는 부분은 금융투자업자인 스폰서의 임직원이 SPAC 임직원을 겸직하거나 SPAC에 파견되어 업무를 처리하는 경우이다. 미국에서는 주로 M&A 전문가 등 개인이 스폰서의 역할을 담당하므로 SPAC이 설립되고 나서 경영진으로 참여하는데 별다른 문제가 없

주석

- 107)** ① 정보제공에 대한 상당한 이유가 있을 것 ② 제공정보가 최소한의 범위로 한정될 것 ③ 담당임원 및 준법감시인의 사전승인을 받을 것 ④ 정보제공 기록을 유지·관리할 것 ⑤ 제공받은 정보를 다른 목적으로 이용하지 않을 것을 모두 충족해야 한다(금투규정 제4-6조제2항).
- 108)** 금융투자업자의 금융투자상품 매매 및 소유현황 정보 중 국제증권 등에 대한 매매 및 소유현황 정보, 투자자의 금융투자상품 매매 및 소유현황에 관한 정보 중 채무증권의 총액에 관한 정보, 집합투자재산·투자일임재산 및 신탁재산의 구성내역과 운용에 관한 정보 중 2개월이 지난 정보로서 금융투자업규정제4-6조제5항의 요건을 충족하는 정보를 말한다(금투규정 제4-6조제3항부터 제5항까지).
- 109)** 물론 시행령 제51조제2항제1호에서 열거하는 사유라 하더라도 각각의 사유마다 요구되는 개별적 Wall-crossing 요건을 충족해야 한다.
- 110)** ① 집합투자재산, 투자일임재산 및 신탁재산의 구성내역과 운용에 관한 정보가 아닐 것 ② 계열회사에 해당 정보를 제공할 상당한 이유가 있을 것 ③ 제공 정보가 최소한의 범위로 한정될 것 ④ 담당임원 및 준법감시인의 사전승인을 받을 것 ⑤ 정보제공 기록을 유지·관리할 것 ⑥ 계열회사가 제공받은 정보를 다른 목적으로 이용하지 않을 것을 모두 충족해야 한다(금투규정 제4-7조제7항).

다.¹¹¹⁾ 그러나 법인인 금융투자업자가 스폰서를 맡는 우리나라에서는 스폰서가 직접 임원이 될 수 없다. 자본시장법상의 투자회사와 같이 특별법에 의해 법인이사가 허용되지 않는 일반 주식회사에서는 자연인만이 이사가 될 수 있기 때문이다.¹¹²⁾ 따라서 스폰서가 SPAC을 설립한 후 경영에 참여하기 위해서는 소속 임직원을 파견하거나 SPAC 임직원을 겸직하도록 해야 하는데 이 경우 차이니즈 월이 문제될 수 있다.

먼저 사내 차이니즈 월에 대해 살펴보면, 사내 차이니즈 월은 금융투자업자 내부의 업무부문 간에 적용되는 것이므로 스폰서와 SPAC 간의 임직원 겸직·파견은 직접적으로 문제되지 않는다. 다만, 서로 임직원 겸직이 금지되는 사업부문의 소속 임직원이 SPAC 임직원을 겸직할 경우에는¹¹³⁾ 간접적으로 해당 사업부문 간의 임직원 겸직과 유사한 결과가 생길 수 있다. 따라서 사내 차이니즈 월이 적용되는 부서의 임직원이 동일 SPAC의 임직원을 겸직하는 것은 바람직하지 않다고 본다. 또한 SPAC 업무와 관련하여¹¹⁴⁾ 사내 차이니즈 월이 적용되는 부서의 임직원 간에 회의·통신 등을 통해 교류금지 정보가 제공될 가능성이 있으므로 이러한 상황이 불가피하다면 Wall-crossing 요건을 갖추는 등 주의가 요구된다.

주석

- 111) 미국에서도 자연인만이 이사가 될 수 있고 법인은 이사가 될 수 없다는 것이 일반적인 견해라고 한다(임재연, 「미국 회사법」(수정 2판), 263면).
- 112) 정찬형, 전계 상법강의(상), 803면에서는 이사는 본질적으로 인적 개성에 의해 임면되므로 법인이 이사가 될 수 없다는 것이 다수설이라고 한다.
- 113) 예를 들어 P부문의 임직원과 IB부문의 임직원이 각각 동일 SPAC의 임직원을 겸직하는 경우를 생각할 수 있다.
- 114) 특히 우리나라 SPAC은 스폰서가 주관회사 업무를 수행할 수 있으므로 SPAC 업무를 처리하는 과정에서 기업금융업무 정보도 생산될 수 있다.

다음으로 사외 차이나이즈 월에 대해 살펴보면, SPAC은 계열회사와의 임직원 겸직·파견이 문제될 수 있다.¹¹⁵⁾ 그러나 스폰서와 SPAC 사이에 계열회사 관계가 성립하지 않게 되면¹¹⁶⁾ 사외 차이나이즈 월은 적용되기 어렵다고 본다. 사외 차이나이즈 월은 계열회사, 집합투자증권 판매회사, 외국본점 등과 같이 금융투자업자와 밀접한 관계가 있어 정보유출 가능성이 있는 경우에 한해 적용되기 때문이다. 물론 차이나이즈 월이 적용되는 '계열회사' 인지는 해당 규제의 목적에 따라 결정해야 하겠지만 시행령에서 계열회사를 공정거래법의 계열회사로 정의하고 있으므로(영 제8조제2호나목)¹¹⁷⁾ 특별히 달리 볼 이유는 없을 것이다.

또한 SPAC을 스폰서의 계열회사로 보더라도 사외 차이나이즈 월의 적용범위는 제한적이다. 2009년 7월에 시행령이 개정되어 금융투자업자의 계열회사에 대한 임직원 겸직·파견 범위가 확대되었기 때문이다. 종전 시행령은 금융투자업자의 상근 임직원이 금융투자업자인 계열회사의 비상근 임직원을 겸직하거나 금융투자업자의 비상근 임직원이 금융투자업자인 계열회사의 임직원을 겸직하는 경우만을 허용하였다.¹¹⁸⁾ 따라서 금융투자업자인 계열회사에 대해서만 '상근-비상근', '비상근-상근', '비상근-비상근'의 형태로 임직원 겸직이 가능하였다. 그러나 현행 시행령은 '집합투자업'을 기준으로 계열회사와의 임직원 겸직을 규제한다. 즉 집합투자업자가 아닌 금융투자업자의 상

주석

- 115) SPAC은 집합투자증권 판매회사나 외국 금융투자업자등이 아니므로 이에 관한 임직원 겸직·파견은 생각하기 어렵다.
- 116) 다만 계열관계 성립 여부는 개별 SPAC마다 다를 수 있으므로 공정거래위원회의 개별적 확인이 필요하다.
- 117) 시행령 제8조제2호나목은 계열회사를 공정거래법상의 계열회사로 정의하면서 "이하 같다"라고 명시하고 있다.
- 118) 임직원 파견도 동일한 규정이 있었으므로 이는 생략한다.

근 임직원이 집합투자업을 경영하지 않는 계열회사의 비상근 임직원을 겸직하거나 집합투자업자가 아닌 금융투자업자의 비상근 임직원이 집합투자업을 경영하지 않는 계열회사의 임직원을 겸직하는 것이 허용된다. 따라서 스폰서가 집합투자업을 사내겸영하지 않는 이상 집합투자업자가 아니므로 비집합투자업자인 SPAC과 '상근-비상근', '비상근-상근', '비상근-비상근'의 형태로 임직원 겸직이 가능하다. 다만, 스폰서의 상근 임직원이 SPAC의 상근 임직원을 겸직하는 '상근-상근' 형태는 계열회사 관계가 인정되는 한 곤란할 것이다.

다. SPAC 업무의 분담

차이니스 월과 관련하여 금융투자업자가 스폰서로 참여하기 위해 추진하는 SPAC 업무를 어느 부서에서 맡아야 하는지가 문제될 수 있다. 사내 차이니스 월이 적용되는 사업부문 간에는 사업조직이 분리되어야 하고 업무처리 역시 독립적으로 이루어져야 하기 때문이다. SPAC 업무를 고유재산운용(PI) 업무로 보면 기업금융(IB) 부서에서 수행할 수 없고 반대로 기업금융(IB) 업무로 보면 고유재산운용(PI) 부서나 그 밖의 금융투자업무 부서에서 수행할 수 없게 된다. SPAC 업무가 스폰서로 참여(출자)하는데서 출발하는 점을 중시한다면 PI 업무로 볼 여지가 있고, SPAC 업무를 일반 IPO와 유사한 업무로 보면 IB 업무로 볼 여지가 있다.

그러나 SPAC 업무는 여러 가지 업무가 혼합되어 있기 때문에 PI 업무나 IB 업무 중 어느 하나로 단정하기는 어렵다. SPAC 설립 과정에서 이루어지는 스폰서의 출자행위는 PI 업무에 속하고 출자 이후 이루어지는 주관회사 업무나 M&A 업무는 IB 업무에 속한다. 따라서 SPAC 업무 가운데 PI 업무는 PI 부서에서, IB 업무는 IB 부서에서 수행하면 될 것이다. 하지만 합병대상법인 탐색, 합병계약 체결, 합병주총 개최 등 PI 업무나 IB 업무에 속하지 않는 업

무는 어디서 주관해야 하는가?¹¹⁹⁾ 이들 업무는 합병을 하려는 일반 기업도 수행하는 업무라는 점에서 금융투자업무는 아니고 금융투자업자의 부수업무 정도로 볼 수 있을 것이다.¹²⁰⁾ SPAC 업무를 금융투자업자의 부수업무로 본다면 이를 PI 부서에서 수행하든 IB 부서에서 수행하든 큰 문제는 없을 것이다. 본질적으로 사내 차이나이즈 월은 금융투자업과 고유재산 운용업무에 대해서만 적용되기 때문이다(자본시장법 제45조제1항 본문).

라. IB 부서의 SPAC 투자업무

SPAC 설립 당시 또는 설립 후에 스폰서는 일정 금액을 SPAC에 투자하게 된다. 이러한 스폰서의 자기자본투자 업무는 PI 부서에서 수행하는 것이 원칙이지만 일부에서는 SPAC 업무 전반이 IB 업무와 밀접하게 관련되어 있으므로 IB 부서에서 수행할 수 있어야 한다는 의견이 있었다. PEF의 경우 IB 부서에서 직접 무한책임사원(GP)으로 투자하고 있음을 감안할 때 SPAC 투자 역시 허용되어야 한다는 것이다.

그러나 현행 차이나이즈 월 규정을 엄격하게 해석할 경우에는 IB 부서에서 직접 SPAC에 투자하기는 어렵다고 본다. 현재 IB 부서에서 직접 PEF의 GP로 참여할 수 있는 것은 무한책임을 지는 GP의 출자지분이 금융투자상품에

주석

119) 이들 업무는 스폰서가 아니라 SPAC이 수행하는 업무이므로 스폰서의 차이나이즈 월과 무관하다고 볼 수도 있다. 그러나 임직원 겸직을 통해 당해 업무가 수행될 수 있다는 점에서 차이나이즈 월과 관련이 있다.

120) 종전 증권거래법은 증권사의 부수업무를 동법 시행령에서 열거하였으나 자본시장법은 부수업무를 포괄적으로 정의(금융투자업에 부수하는 업무)하고 있어(법 제41조제1항) SPAC 업무가 부수업무에 포함되는지는 명확치 않다. 그러나 종전 증권거래법은 단순 임치에 불과한 보호예수업무와 증권사 시설을 활용한 금고대여 업무나 복권 판매대행업무 등도 부수업무로 규정하는 등 그 범위를 상당히 넓게 인정해온 점을 감안할 때 SPAC 업무도 부수업무로 보는데 큰 문제는 없다고 보여진다.

해당하지 않기 때문이다.¹²⁰⁾ 즉 차이니즈 월은 고유재산 운용업무에 대해 적용되는데, 여기서 고유재산 운용업무란 일정한 ‘금융투자상품’을 자기의 재산으로 매매하거나 소유하는 행위이므로(시행령 제50조제1항제1호) ‘금융투자상품’이 아닌 상품을 매매·소유하는 행위는 차이니즈 월의 적용대상이 아닙니다. 그런데 PEF의 GP 지분은 추가지급의무가 있으므로 증권으로 볼 수 없고¹²²⁾ 그렇다고 파생상품으로 보기도 어렵다는 점에서 금융투자상품의 범주에서 제외된다. 반면에 SPAC이 발행한 주식은 금융투자상품이므로 이를 매매·소유하는 행위는 차이니즈 월이 적용된다고 보아야 한다.

입법론적으로는 SPAC의 특수성을 고려하여 IB 부서의 SPAC 투자를 허용할 필요가 있다고 생각한다. PI 업무와 IB 업무 간에 차이니즈 월을 적용하는 것은 IB 업무 수행으로 지득한 내부정보를 PI 업무에 이용할 가능성을 차단하기 위한 것인데, SPAC은 명목회사에 불과하므로 이용 가능한 내부정보가 적고 스폰서는 M&A 종료 후 6개월까지 소유 주식등이 보호예수 되므로 내부정보의 ‘이용행위’ 역시 자유롭지 못하기 때문이다.

마. 수익분배 문제

현행 차이니즈 월 규정에 따라 PI 부서에서 SPAC 투자업무를 수행하고 IB 부서에서 SPAC 업무를 하는 경우 양 부서 간에 SPAC 업무에서 생긴 수익을 분배하는 경우가 발생할 수 있다. 차이니즈 월에 따른 정보차단 취지를 엄격히 고려할 때 PI 부서와 IB 부서 간에 수익을 분배하는 것이 사내 차이니즈 월

주석

121) PEF의 GP 출자지분은 금융투자상품이 아니므로 차이니즈 월 적용에 있어 고유재산 운용업무로 보지 않는다고 한다(금융위원회·금융감독원, “자본시장통합법상 정보교류차단장치 운영방안”, 18면).

122) 「자본시장통합법 해설서」, 자본시장통합법연구회 편저, 한국증권업협회, 93면.

을 위반한 것이라는 의문이 생길 수 있다.

그러나 사내 차이나이즈 월은 이해상충 가능성이 큰 사업부문 간에 정보제공, 임직원 겸직, 사무공간 공동이용 등을 금지하지만 그렇다고 사업부문 간의 업무협조를 금지하거나 독립채산제를 요구하는 것은 아니다. 즉 관련 규정에 따르면 이해상충 부서에 소속된 임직원 간에 해당 업무에 관한 회의·통신을 하는 경우 내부통제기준이 정하는 방법에 따라 그 기록을 유지하고 준법감시인의 확인을 받도록 하고 있는데(시행령 제50조제4항제2호) 이러한 규제는 기본적으로 사내 차이나이즈 월이 적용되는 부서 간에도 협업이 가능함을 전제로 한다. 나아가 회의·통신 외에도 Wall-crossing 요건을 갖춘 경우에는 보다 적극적인 정보제공 행위까지도 허용되는데(시행령 제50조제2항 단서) 이 역시 금융투자업의 다양한 사내겸영에 따라 부서간 협업이 필요함을 감안한 것이다. 이처럼 이해상충 가능성이 큰 사업부문 간에 업무협조가 가능하다면 그 결과를 반영하여 수익을 분배하는 문제는 금융투자업자의 내부 보상체계로서 사내 차이나이즈 월의 적용대상이 아니라고 볼 수 있다.

2장

SPAC의 기업공개

01 기업공개에의 의의

1. 개관

시행령은 SPAC의 개념을 “다른 법인과 합병하는 것을 유일한 사업목적으로 하고 모집을 통하여 주권을 발행하는 법인”으로 정의하고 있다. 따라서 합병을 유일한 사업목적으로 하는 주식회사를 설립하더라도 모집을 통하여 주권을 발행하지 않는 한 자본시장법상의 SPAC이라고 할 수 없다. 여기서 주권의 ‘모집’은 상법상의 모집이 아니라 자본시장법상의 모집을 말하므로 회사를 모집설립 방식으로 설립한 경우에도 해당 증권의 취득에 대해 청약의 권유를 받은 자가 50명 미만인 경우에는 여전히 자본시장법상의 SPAC이 아니다. 다만, 설립중의 회사도 주권의 모집이 가능하므로¹²³⁾ 회사의 설립과 주권의

주석

¹²³⁾ 자본시장법은 설립중의 회사도 모집을 할 수 있다는 전제하에 증권신고서의 기재사항에 설립중의 회사에 대한 특례를 정하고 있다(시행령 제125조).

모집을 동시에 추진하는 경우에는 회사가 설립되면서 곧바로 SPAC 개념에 부합할 수는 있다.

이처럼 시행령은 주권의 모집을 요구하면서도 언제까지 모집을 완료해야 한다는 제한을 두고 있지 않다. 주권의 상장은 IPO에 참가한 투자자의 환금성에 영향을 미치는 사항이므로 그 시한을 제한할 필요가 있지만¹²⁴⁾ 모집은 일반투자자가 존재하지 않는 폐쇄회사 상태에서 추진하는 것이므로 그 시한을 굳이 제한할 필요가 없다. 결국 구체적인 IPO 시기는 시장상황을 고려하여 개별 SPAC이 정하게 된다.

2. 주권 모집의 의의

가. SPAC의 개념요소

시행령은 주권의 모집을 SPAC의 개념 요소로 정하고 있으므로 주권의 모집이 있기 전까지는 자본시장법상의 SPAC이 아니라 일반 주식회사에 불과하다. 물론 자본시장법의 SPAC이 되기 위해서는 주권의 모집 외에도 공모자금의 별도 예치 등 추가적인 요건을 갖추어야 하나 이러한 요건들은 SPAC의 개념 요소라기보다는 집합투자 적용배제 요건이다.

주석

¹²⁴⁾ 시행령은 최초의 주권 모집이 완료되는 날부터 90일 이내에 그 주권을 상장하도록 요구하고 있다 (영 제6조제4항제14호마목).

나. SPAC 요건의 적용 시점

SPAC은 주권의 모집이 있기 전까지 단순한 주식회사에 불과하므로 설립 당시부터 시행령에서 요구하는 집합투자 적용 배제요건을 모두 갖추어야 할 의무는 없다.¹²⁵⁾ 시행령에 따라 주권의 모집이 있는 경우에 한해 그 발행자금을 예치·신탁하여야 하고 법령상 사유가 아니면 인출하거나 담보로 제공하지 못하는 등의 의무를 부담하게 된다. 또한 SPAC의 상장 및 합병기한도 주권의 최초 모집이 완료된 주권납입일을 기준으로 산정된다. 임원의 자격요건도 SPAC 설립 당시에 갖추지 못한 경우 주권의 모집 시점에 갖추고 있으면 큰 문제가 없을 것이다.¹²⁶⁾ 결국 주권의 모집시점은 SPAC이 다수의 투자자와 이해관계를 갖게 되는 시점이므로 시행령에서 정하는 집합투자 배제요건의 적용시점이 된다고 할 것이다. 물론 주권의 모집 전에 거래소의 상장예비심사 과정에서 상기 요건의 충족 여부를 사실상 확인하게 되기는 하지만 이는 어디까지나 본 상장을 위한 사전절차일 뿐이다. 결국 상장예비심사가 끝나고 주권의 모집이 완료된 경우에만 시행령의 요건 충족 여부에 따라 집합투자업에 대한 무인가 영업이 문제될 수 있을 것이다.

주석

125) 다만, 스폰서의 자격요건은 그 성질상 SPAC의 설립단계에서 충족되어야 한다.

126) 이러한 사실은 임원 자격기준 중 일정 기간의 경과를 요건으로 하는 경우에 실질적인 의미가 있을 것이다.

다. SPAC 사업의 개시시점

SPAC은 일반 사업을 영위하지 않는 특수목적회사의 성격을 갖고 있지만 그렇다고 하여 SPAC을 등기부에만 존재하고 실제로 사업을 영위하지 않는 휴면회사¹²⁷⁾로 볼 수는 없다. 합병을 유일한 사업목적으로 하는 SPAC의 특성상 외형적인 매출이 발생하지는 않지만 주권의 모집·상장, 합병대상법인의 탐색, 합병계약, 합병주총 등 합병을 위한 제반 업무를 수행하고 이와 관련하여 회사 설립, 임원 선임, 주식 발행, 합병 등에 따른 등기도 하기 때문이다. 특히 SPAC은 ‘합병’을 사업목적으로 하기 때문에 합병을 위한 각종 업무를 사업 내용에서 제외할 경우 실제 합병이 완료되기 전까지는 아무런 사업을 하지 않는 휴면회사로 있다가 정작 사업 활동(합병)을 하자마자 소멸해 버리는 이상한 결과가 된다.

결국 SPAC은 금융기법의 발달에 따라 ‘합병’이라는 특수한 형태의 사업을 영위하는 사업회사로 볼 필요가 있다. 그리고 그 사업의 개시시점은 SPAC에 대한 관련 규제가 실제 적용되는 주권의 모집 시점으로 볼 수 있을 것이다. 따라서 주권의 모집시점부터 이루어지는 제반 업무는 단순한 사업준비행위가 아니라 사업목적 달성을 위한 세부적인 단위 사업으로 보아야 한다.

주석

127) SPAC이 휴면회사인지에 대한 논의는 상법상 해산의제 제도(제520조의2)와 관련이 있지만 그보다는 세법상 적격합병요건 중 ‘사업의 계속성 요건’을 따지는데 중요한 의미가 있다.

02 증권신고서의 제출

1. 개관

SPAC이 발행한 주권은 국채증권, 지방채증권 등과 같이 증권신고서가 면제되는 증권이 아니므로 SPAC도 금융위에 증권신고서를 제출하여 수리되지 않으면 모집을 할 수 없다(자본시장법 제119조 제1항).¹²⁸⁾ 또한 SPAC 증권신고서의 기재사항 및 첨부서류에 대해서 집합투자증권이나 유동화증권과 같이 시행령에서 별도의 구분을 하고 있지 않으므로 원칙적으로 일반 증권과 동일한 기재사항과 첨부서류가 적용된다.¹²⁹⁾ 다만, 증권신고서의 기재사항 및 첨부

주석

128) 모집을 통해 주권을 발행하더라도 그 발행금액이 10억원 미만인 소액공모의 경우에는 증권신고서를 제출할 필요가 없다(시행령 제120조제1항). 다만, SPAC의 경우는 상장요건상 최저자기자본(유가 200억원, 코스닥 100억원)을 갖추어야 하므로 이에 해당할 가능성이 없다.

129) 그에 따라 SPAC 제도를 도입하면서 증권신고서의 기재사항과 첨부서류에 관한 시행령은 개정되지 않았다.

부서류 중 기타 투자자보호를 위해 금융위에 위임되어 있는 기재사항과 첨부 서류에 대해 일부 특례가 마련되었다(시행령 제125조 제1항 제2호아목, 제3호 자목, 제2항 제10호). 즉 금융위의 「증권의 발행 및 공시등에 관한 규정」(이하 “증발공”이라 한다)에서는 예치자금의 분배와 스폰서에 관한 사항을 기재사항에 포함하도록 하고(증발공 제2-6조 제1항 제2호, 제3항 제5호)¹³⁰⁾ 공모전 주주등의 취득 주식등에 대한 계속보유확약서 등 첨부서류를 열거하고 있다(증발공 제2-6조 제6항 제1호). 기타 정정신고서나 발행실적보고서의 경우에도 일반 주권과 동일한 형태로 작성하여 제출하면 된다.¹³¹⁾

2. 기재사항¹³²⁾

가. 모집 전 주권발행 내역

증권신고서에 IPO 전에 발행된 주권의 발행일자, 종류, 발행주권수, 주당 액면가액, 주당 발행가격, 총 발행금액을 기재하여야 한다(서식 제2-1-3조 제3항). 이는 공모전 주주의 취득 상황을 공시하여 IPO에 참여하는 투자자가 공모가격의 적정성을 평가할 수 있도록 하기 위한 것이다. 특히 IPO 전에 발행된 주권의 발행가격과 수량을 알게 되면 간접적으로 공모주주가 감수해야 할 지분희석(dilution)의 정도를 알 수 있다는 점에서 중요한 의미가 있다.

주석

130) 기타 추가적인 사항은 금융위의 기업공시서식(이하 “서식”이라 한다) 작성기준에서 정한다.

131) 다만, 발행실적보고서에는 SPAC 공모자금 중 예치금액을 기재해야 한다.

132) SPAC의 특유한 사항에 관하여만 설명한다.

나. 인수수수료의 분할지급 약정

SPAC이 주관회사와 인수수수료를 분할하여 지급하는 계약을 체결한 경우에는 증권신고서에 인수대가를 기재할 때 그 지급시기, 지급조건 등을 추가로 적어야 한다(서식 제2-1-5조 제1항). 이는 인수업무규정 제3조 제2항 제6호에서 스폰서가 IPO를 위한 대표주관회사가 되는 경우에는 주관업무 관련 수수료 중 100분의 50 이상을 다른 법인과의 합병등기가 완료된 경우에만 청구할 수 있도록 한 데 따른 것이다.¹³³⁾ 서식에는 “인수수수료를 분할하여 지급하는 계약이 체결된 경우”로만 규정되어 있으므로 스폰서가 아닌 다른 금융투자업자에게 주관회사 업무를 맡기면서 수수료 분할지급 계약을 체결하는 경우에도 해당 사항을 기재하여야 한다.¹³⁴⁾

다. SPAC 고유의 투자위험

SPAC은 사업위험, 회사위험, 기타 투자위험 등 일반적인 위험요소 외에 SPAC 고유의 투자위험을 증권신고서에 기재해야 한다(서식 제2-3-5조). 서식에서는 그러한 위험으로 집합투자 해당 위험, 상장실패위험, 합병실패위험, 의결권 제한위험, 예치자금의 지급제한위험 등을 열거하고 있다(서식 제2-3-5조 작성지침 i). 다만, 이러한 위험요소는 예시적인 사항이므로 개별 SPAC에 내재되어 있는 투자위험이 추가로 있는 경우에는 해당 위험도

주석

133) 수수료 분할지급에 관한 사항을 대표주관계약의 필수사항으로 정하고 있다.

134) 다만, 스폰서가 아닌 금융투자업자가 주관회사 업무를 수행하면서 수수료 분할지급 계약을 체결하는 경우는 거의 없을 것이다.

기재해야 한다(서식 제2-3-5조 작성지침 ii). SPAC 고유의 투자위험을 기재하게 한 것은 일반사업을 영위하지 않고 현금성 자산으로 구성된 명목회사인 SPAC의 특성상 일반적인 사업위험이나 회사위험보다는 SPAC 구조 자체에서 발생하는 고유위험이 투자자의 투자판단에 더욱 중요하기 때문일 것이다.

라. 공모자금의 예치·신탁

SPAC은 모집자금의 100분의 90 이상을 증권금융회사 또는 신탁업자에게 예치 또는 신탁하여야 하므로 그 시기와 조건, 예치·신탁계약의 주된 내용, 예치·신탁자금의 액수와 주식발행금액 대비 비율, 예치·신탁자금의 인출 및 담보제공 제한 등을 증권신고서에 기재해야 한다(서식 제2-5-2조). 예치·신탁비율이나 예치자금의 운용방법 등은 추후 SPAC 해산시에 투자자가 분배받는 금액을 결정하는 중요한 사항이므로 공시하게 한 것이다. 투자자는 증권신고서에 기재된 예치·신탁 관련 사항을 통해 자신이 감수할 위험 수준을 판단할 수 있게 된다.

마. 예치·신탁자금의 반환

증권신고서에는 예치·신탁자금의 반환에 관한 사항을 기재하여야 한다(서식 제2-6-6조). SPAC이 일정기간 내에 상장 또는 합병을 하지 못하거나 상장폐지 되어 해산하는 경우 예치·신탁자금을 그 지분 비율대로 투자자에게 분배해야 하므로(금투규정 제1-4조의2제5항) 그 구체적인 사유, 절차, 시기, 지급대상 등을 기재하게 한 것이다. 또한 해산 당시에 지급될 수 있는 1주당 지급예상금액을 기재하는 경우에는 그 금액이 실제 지급금액과 다를 수 있

다는 내용을 기재해야 한다(서식 제2-6-6조 작성지침 iii). 실제 지급금액은 지급사유가 발생한 시점에서만 정확히 알 수 있기 때문이다.

특히 우발채무의 발생 또는 파산신청 등으로 예치·신탁자금의 분배가 곤란한 경우 그 사유별로 지급예상금액, 지급절차, 지급시기 등을 기재하여야 한다(서식 제2-6-6조 작성지침 iv). SPAC이 해산할 때 예치·신탁자금을 투자자에게 우선 배분하는 것이 원칙이지만 우발채무 등이 있는 경우에는 채권자에 대해 후순위에 놓이게 되므로 사실상 우선 배분이 곤란하게 된다. 따라서 이에 관한 사항은 미리 증권신고서를 통해 충분히 공시될 필요가 있다.

바. 공모전 주주등의 권리행사 제한

증권신고서의 '전환사채 발행 현황', '의결권 현황' 및 '주주에 관한 사항'란에 각각 공모전 주주등에 대한 권리행사 제한 내용을 기재하여야 한다(서식 제3-3-2조, 제3-5-1조, 제8-1-6조). IPO 전에 주식 또는 전환사채 등을 취득한 주주 또는 사채권자(공모전 주주등)에 대해서는 전환권 제한, 매각 제한(보호예수), 의결권 제한 등이 이루어지므로 그 내용을 공시하게 하려는 것이다.

사. 추진하려는 합병의 내용

증권신고서에 SPAC이 추진하려는 합병의 내용을 기재해야 한다(서식 제4-2-13조). 합병의 내용에는 합병개요, 합병대상법인의 업종·지역, 합병실패의 효과, 합병대상법인의 선정기준, 공모전 주주에 대한 의결권 제한, 주식매수청구권의 내용 및 행사, 합병 추진시 외부에서 제공받는 용역과 예상비용 등이 포함된다. SPAC은 유일한 사업내용이 '합병'이므로 그에 관한 세부 사

항을 증권신고서의 '사업의 내용' 부분에 공시하게 한 것이다. 다만, 금투규정에서 합병대상법인의 사전 특정이 금지되므로 증권신고서에도 합병대상법인의 명칭이나 합병대상법인을 특정할 수 있도록 암시하는 내용은 기재하지 못한다(서식 제4-2-13조 작성지침 vi).

아. 경영진 관련 내용

SPAC의 경영진은 합병의 성공 여부를 결정하는 중요한 요소이므로 증권신고서에 경영진의 전문성과 보수 등에 관한 사항을 기재하도록 하고 있다(서식 제9-1-1조, 제9-1-3조, 제9-2-1조).

증권신고서에 기재할 사항은 크게 경영진의 능력에 관한 사항과 이해상충 가능성에 관한 사항으로 구분할 수 있다. 먼저 경영진의 능력에 관하여는 최근 5년간의 M&A 경력과 임원 변경을 예방하기 위한 수단이 있는 경우 그 내용을 기재해야 한다. 그리고 이해상충 가능성에 관하여는 다른 SPAC에 대한 지분 보유 현황, 다른 회사에 대한 임직원 겸직 내용, 보수지급 기준 및 지급총액, 스톡옵션 또는 현물보수, 성공보수 및 용역대가 등을 기재해야 한다. 특히 다른 회사와의 임직원 겸직 및 지분보유로 인해 이해상충 가능성이 있는 경우 그 사유별로 이해상충 내용 및 예방수단 등을 기재하여야 한다(서식 제9-1-3조).

자. SPAC 요건의 충족 여부

증권신고서의 '기타 투자자보호 사항' 부분에는 당해 SPAC이 시행령과 금투규정상의 집합투자 배제요건 및 투자자 보호 요건을 충족하는지 여부를 기재해야 한다(서식 제11-3-8조). SPAC에 대한 규제는 주권의 모집 시점부터 적용되므로 모집을 앞두고 해당 요건을 충족하였는지를 확인하도록 한 것

이다.¹³⁵⁾ 공모를 추진하는 특정 SPAC이 집합투자 배제요건 등을 충족하지 못하는 경우에는 자본시장법상 무인가영업 등이 문제될 수 있으므로 요건충족 여부는 투자자의 투자판단에 매우 중요한 사항이다.

차. 그 밖의 사항

상기 내용 외에도 SPAC의 증권신고서에는 투자판단에 필요한 몇 가지 사항을 기재하여야 한다. 이러한 것으로는 발기인의 특별이익 등 변태설립에 관한 사항(서식 제3-1-1조)과 차입이나 채권발행 금지 등 재무규제에 관한 사항(서식 제5-1-6조), 특수관계인과의 거래내용(서식 제10-1-5조) 등이 있다.

먼저 변태설립 사항이 있는 경우에는 그 사유별로 구분하여 기재해야 한다(서식 제3-1-1조 작성지침 iv). 일반 기업의 경우 변태설립 사항이 기재대상에 포함되지 않으나 SPAC은 설립비용을 최소화할 필요가 있으므로 이를 기재사항에 포함한 것으로 보인다.

또한 재무규제 사항에는 차입, 채무보증, 채권발행 제한 외에도 운영비용에 한도가 있는지 여부를 기재하고 비용지출이 예치·신탁자금에 미치는 영향을 기재해야 한다.

그리고 SPAC이 그 임원과 거래하는 경우에는 신용공여, 자산양수도 및 영업거래만을 기재하면 되지만 그 임원의 특수관계인과 거래하는 경우는 모든 거래내용을 기재해야 한다(서식 제10-1-5조 작성지침). 스폰서와 SPAC 사이에 임직원 겸직이 있는 경우에는 해당 임원과의 거래보다는 그 임원의 특수관계인(스폰서)과의 거래내용이 더욱 중요한 점을 감안한 것으로 보인다.

주석

135) 공모자금의 예치·신탁 등은 증권신고서 제출 시점이 아니라 공모가 완료된 후에도 충족할 수 있는 사항이므로 정관 또는 각종 계약서에 반영된 사항을 기준으로 기재한다(서식 제11-3-8조 작성지침).

3. 첨부서류

증권신고서에는 그 기재사항을 증명하거나 증권신고서의 심사에 필요한 서류를 첨부하여야 한다(시행령 제125조 제2항). 첨부서류는 공모대상 증권의 종류에 따라 다소 차이가 나는데,¹³⁶⁾ SPAC의 경우는 지분증권(주권)을 모집하게 되므로 회계감사인의 감사보고서, 반기검토보고서, 주주명부, 모집주선 계약서 사본 등 지분증권을 모집할 때 요구되는 제반 서류를 첨부해야 한다(증발공 제2-6조 제6항 제1호 가목부터 사목까지).

상기의 서류 외에 SPAC에 특유한 증권신고서의 기재사항이 추가됨에 따라 그에 맞는 첨부서류가 추가로 요구된다. 이러한 서류는 대부분 IPO 전에 주식이나 주식관련사채를 취득한 주주 또는 사채권자(공모전 주주등)의 권리 행사 제한에 관한 것이다. 즉 공모전 주주등이 취득한 주식등에 대한 계속보유확약서 및 보호예수증명서의 사본, 의결권 및 주식매수청구권 제한에 관한 약정서의 사본, 정관에서 정한 예치·신탁자금의 반환방법 및 절차를 준수하겠다는 내용의 약정서 사본, 상기의 약정 위반에 따른 손해배상책임에 관한 약정서 사본 등이 그것이다(증발공 제2-6조 제6항 제1호 아목부터 카목까지). 그리고 공모전 주주등의 권리행사 제한과 무관한 것이지만 증권금융회사 또는 신탁업자와 체결한 주권발행대금의 예치·신탁계약서의 사본도 첨부하여야 한다(증발공 제2-6조 제6항 제1호 타목).

주석

136) 증발공은 증권신고서의 첨부서류를 지분증권, 보증사채권, 담보부사채권, 무보증사채권, 파생결합증권을 기준으로 달리 정하고 있다(제2-6조제6항).

03 주식의 발행

1. 공모의 방식

IPO를 위해서는 증권신고서를 제출한 후 청약의 권유를 통해 청약자를 모집하고 대표주관회사가 주식을 배정하는 등 주식발행 절차를 이행하여야 한다. 시행령은 SPAC의 IPO와 관련하여 기존주식의 '매출'을 명시적으로 금지하고 있지는 않으나 사실상 매출은 불가능하다. 매출이 가능하려면 공모전 주주가 취득한 주식을 IPO시에 처분할 수 있어야 하는데, SPAC의 경우는 공모 전에 발행된 주식을 합병상장 후 6개월까지 보호예수 해야 하기 때문이다(유가증권시장상장규정 제10조의2 제3호, 코스닥시장상장규정 제4조의3 제2호, 제21조 제6호).¹³⁷⁾ 일반기업의 IPO시에는 대주주가 소유하는 주식등에 대해

주식

137) 상장규정상으로는 "신규상장일로부터 합병에 따른 신주권의 상장 후"로 되어 있어 신규상장일 전에는 보호예수가 되지 않아 매출이 가능한 것처럼 보일 수 있다. 그러나 상장예비심사청구시 보호예수 증명서를 제출해야 하기 때문에 상장일 전에 미리 보호예수를 시켜야 한다.

보호예수의무를 부과하더라도 당해 주식등이 매출 대상인 경우 중도인출을 허용한다.¹³⁸⁾ 그러나 SPAC에 대해서는 공모전 주주의 단기차익 실현을 완전히 차단할 필요가 있으므로 중도인출은 허용되지 않을 것이다. 따라서 공모전 주주가 보유한 주식에 대해서는 매출이 이루어질 수 없다.¹³⁹⁾

그밖에 IPO를 위한 주식발행 방법과 절차는 SPAC도 일반기업과 다르지 않다.

2. 스폰서의 주식인수

가. 기본원칙

인수업무규정 제6조 제1항은 발행회사와 금융투자업자가 서로 일정한 관계¹⁴⁰⁾에 있는 경우 해당 금융투자업자에 대해 주관회사 업무(인수업무)를 금지하고 있다. 따라서 금융투자업자가 발행회사의 주식등을 100분의 5 이상 보

주석

- 138)** 보호예수된 주식등이라도 거래소가 필요하다고 인정하는 경우에는 인출·양도가 가능하다(유가증권시장상장규정 제10조 제3호, 코스닥시장상장규정 제21조 제3항).
- 139)** 매출을 허용할 경우에는 모집에 대해 적용되는 공모자금의 예치·신탁의무가 적용되지 않는 등 투자자보호에 문제가 생길 수 있다.
- 140)** ① 발행회사 및 발행회사의 이해관계인이 주관회사의 주식등을 100분의 5이상 보유하고 있는 경우, ② 주관회사가 발행회사의 주식등을 100분의 5이상 보유하고 있는 경우, ③ 주관회사와 주관회사의 이해관계인이 합하여 발행회사의 주식 등을 100분의 10이상 보유하고 있는 경우, ④ 주관회사의 주식등을 100분의 5이상 보유하고 있는 주주와 발행회사의 주식등을 100분의 5이상 보유하고 있는 주주가 동일인이거나 이해관계인인 경우, ⑤ 주관회사의 임원이 발행회사의 주식등을 100분의 10이상 보유하고 있는 경우, ⑥ 주관회사 또는 발행회사의 임원이 발행회사 또는 주관회사의 이해관계인인 경우이다.

유하고 있거나 발행회사의 이해관계인¹⁴¹⁾인 경우에는 해당 발행회사에 대해 주관회사 업무를 영위하지 못한다. 또한 금융투자업자가 단독으로 주식등의 100분의 5 이상을 보유하지 않더라도 자신의 이해관계인과 합하여 100분의 5 이상을 보유한 경우에는 다른 금융투자업자와 공동으로만 주관회사 업무를 영위할 수 있다(인수업무규정 제6조 제4항).

이러한 제한은 주관회사와 발행회사 사이에 출자관계 등이 있는 경우에는 공모가 산정이 왜곡될 소지가 있다는 점이 고려된 것이다. 공모가는 수요예측 결과를 반영하여 발행회사와 주관회사의 협의로 결정하는데(동 규정 제5조 제1항), 양자의 경제적 이해가 동일한 상태에서는 충분한 이익조정이 곤란하기 때문이다.

나. SPAC에 대한 특례

인수업무규정의 기본 원칙에 따르면 스폰서는 SPAC의 주관회사가 될 수 없다. 스폰서는 관련 법령에 따른 최저투자 의무를 이행하기 위해 SPAC이 발행한 주식등을 그 발행총액의 100분의 5 이상 소유하고 있어야 하기 때문이다(금투규정 제1-4조의2 제5항 제3호). 일반적으로 스폰서의 주식 취득가격이 낮은 점을 감안할 때 '발행총액'의 100분의 5 이상을 주식수로 환산하면 '발행총수'의 100분의 5 이상이 될 가능성이 높다.¹⁴²⁾ 따라서 스폰서는 SPAC과

주석

141) ① 주관회사 및 발행회사(이하 "공모관련회사"라 한다)의 임원 ② 공모관련회사의 최대주주, ③ 공모관련회사의 주요주주, ④ 공모관련회사의 계열회사 및 그 임원 ⑤ ②와 ③에 해당하는 자가 개인인 경우 해당 개인의 배우자 및 직계존비속인 경우이다.

142) 주관회사 업무 제한을 위한 '주식등'의 산정기준은 공개매수 시의 산정기준을 준용하므로(인수업무규정 제6조제2항) 스폰서가 전환사채나 신주인수권부사채를 소유하고 있더라도 그 사채의 전환가액이나 신주인수가액을 기준으로 주식수가 산정된다(자본시장법시행규칙 제14조제1항).

특별한 이해관계가 인정되어 주관회사 업무를 영위할 수 없게 된다.

그러나 2009년 12월 23일 인수업무규정 제6조 제1항이 개정됨에 따라 SPAC에 대해서는 주관회사의 자격제한이 적용되지 않게 되었다. 따라서 스폰서가 SPAC의 주식등을 100분의 5 이상 보유하더라도 주관회사가 될 수 있다. 또한 스폰서와 그 이해관계인이 합하여 주식등을 100분의 5 이상 보유하더라도 다른 금융투자업자와 주관회사 업무를 공동으로 수행하지 않아도 무방하다(인수업무규정 제6조 제4항).

이러한 특례는 미국과 달리 스폰서의 자격을 금융투자업자로 제한하고 있는 한국형 SPAC의 특성을 고려한 것으로 보인다. 미국은 개인이 스폰서가 되기 때문에 원칙적으로 주관회사 업무를 수행하는 것이 불가능하지만 우리나라는 금융투자업자가 스폰서 역할을 수행하므로 주관회사 업무에 대한 수요가 존재한다. 또한 SPAC은 현금성 자산만을 보유한 명목회사이므로 스폰서가 주관회사 업무를 수행하더라도 공모 실패의 위험을 감안할 때 주당순자산 가치(NAV)를 과도하게 초과하여 공모가를 산정하기가 사실상 곤란하다. 따라서 SPAC의 경우 일반기업과 같이 주관회사 업무를 제한할 유인은 크지 않다. 또한 스폰서는 SPAC 투자로 상당한 위험을 부담하는 반면 경쟁관계에 있는 다른 금융투자업자는 위험부담 없이 주관회사 업무만을 수행하게 될 경우 금융투자업자의 SPAC 참여 동기가 반감될 수 있다는 점도 고려되었을 것이다.

다. 인수수수료 등의 분할지급

스폰서에게 주관회사 업무를 허용하는 것과 관련하여 논란이 된 점은 금융투자업자가 처음부터 인수업무를 영위할 목적으로 SPAC을 설립할 수 있다는 것이었다. 그리고 SPAC을 설립하는 이유가 주관회사 업무에만 있지 않더라도 인수수수료 수입을 통해 스폰서가 부담하는 최저투자의무를 실질적으로

축소하는 방법이 될 수 있다는 문제점도 제기되었다.

인수업무규정에서는 이러한 문제를 줄이기 위하여 “SPAC의 발기인이었던 금융투자업자”가 주관업무를 담당하는 경우 관련 수수료 중 100분의 50 이상을 합병이 성공한 후에만 청구할 수 있도록 하였다(동규정 제3조 제2항 제6호).¹⁴³⁾ 인수수수료의 절반을 성공보수 형태로 분리하여 스폰서로 하여금 SPAC의 성공에 최선을 다하게 하고 투자자금에 대한 조기회수 의도를 차단하려는 것이다.¹⁴⁴⁾

3. 스폰서의 인수 방법

스폰서가 주관회사 업무를 수행하는 경우에는 IPO를 위해 SPAC이 발행하는 주식을 ‘인수’하여야 한다. 여기서 ‘인수’란 모집하는 증권이 전부 또는 일부를 인수하는 ‘총액인수’ 또는 미인수된 잔여분만을 인수하는 ‘잔액인수’를 말한다. 총액인수를 하게 되면 스폰서가 제3자에게 주식을 취득시킬 목적으로 그 주식의 전부 또는 일부를 취득하여야 하고(자본시장법 제2조 제11항 제1호), 잔액인수를 하게 되면 제3자가 취득하지 않은 나머지 주식을 취득하여야 한다(동법 제2조 제11항 제2호). 스폰서는 이러한 인수업무를 수행함으로써 IPO시 발행되는 주식이 매각되지 않을 위험을 부담하게 된다.

SPAC 제도 도입 직후 스폰서들은 명목회사인 SPAC이 일반기업에 비해

주석

143) 인수수수료의 분할지급에 관한 사항은 증권신고서에 기재해야 한다(서식 제2-1-5조 제1항).

144) 그러나 M&A 자문수수료 등 합병 추진에 따른 용역비용에 대해서는 증권신고서에 기재하도록 하는 외에 그 지급방법을 제한하고 있지는 않다.

공모실패 위험이 크다는 우려 때문에 인수 방식으로 총액인수 외에 잔액인수를 희망하기도 하였다. 현행 규정상으로는 스폰서의 주식인수 방법에는 특별한 제한이 없다. 따라서 스폰서가 잔액인수를 한다고 해서 시행령의 SPAC 요건을 충족하지 못하는 것은 아니다. 잔액인수 중에도 미리 일정한 수준으로 인수부담을 한정하는 '부분 잔액인수'도 실무상 허용되는 범위 내에서 가능할 것이다.¹⁴⁵⁾ 또한 자본시장법상의 인수에는 포함되지 않지만 모집주선¹⁴⁶⁾도 불가능한 것은 아니다. 다만, 투자자의 신뢰 측면에서 볼 때 스폰서가 총액인수를 하지 않는다면 투자자들이 공모에 적극 참여하기는 어려울 것이다. 투자자는 스폰서의 명성을 믿고 SPAC에 투자하는데 정작 스폰서 자신은 투자위험을 회피하는 형국이 되기 때문이다. 그리고 잔액인수나 모집주선을 하는 경우에는 총액인수에 비해 수수료도 낮아질 수밖에 없다.

결국 스폰서의 주식인수 방법은 현행 규정상의 제한 유무와 무관하게 IPO 성공 가능성 등을 고려하여 스폰서가 책임감을 갖고 결정할 사항이라고 볼 수 있다. 총액인수 계약을 체결하게 되면 공모 실패시에 스폰서가 다량의 주식을 떠안게 되고 나아가 금산법상의 주식소유제한이 문제될 수 있지만,¹⁴⁷⁾ 이러한 위험은 인수업무에 전문성을 가진 스폰서가 시장상황을 고려하여 적절한 공모규모를 설정하는 등 다양한 실무기법을 통해 해결할 수 있을 것이다.¹⁴⁸⁾

● **주석**

- 145) 자본시장법에는 부분 잔액인수에 대한 명시적 규정이 없으나, 실무상 상장법인의 CB 발행 등의 경우에 이용되는 사례가 있다.
- 146) 모집주선은 종전 증거거래법과 달리 자본시장법의 인수 개념에 포함되지 않고 투자중개업에 해당하지만 편의상 인수와 같이 논의한다.
- 147) 제정에서 기술한 바와 같이 SPAC에 대해 금산법상의 주식소유제한을 탄력적으로 적용하여 스폰서의 인수부담을 완화할 필요가 있다고 본다.
- 148) 현재까지 IPO를 완료한 4개 SPAC의 경우 최대 수 십대 일의 청약경쟁률을 기록한 바 있어 청약부진으로 스폰서가 주식을 떠안은 사례는 없었다.

4. 공모가격의 산정

가. 산정기준

SPAC이 IPO를 위해 주식을 발행할 때 그 발행가격은 일반기업의 공모가 산정방식과 동일한 방식을 따른다. 따라서 인수업무규정에서 정하는 바와 같이 발행회사인 SPAC과 대표주관회사가 협의하여 정한 희망공모가격을 기준으로 기관투자자가 참여하는 수요예측을 실시하고, 그 결과를 반영하여 최종 공모가격을 결정한다(동규정 제5조 제1항).

다만, SPAC의 경우는 일반사업이 없는 명목회사이므로 내재가치를 어떻게 산정하여 공모가에 반영할지가 명확하지 않다. 일반기업은 본질가치나 상대가치 등을 감안하여 공모가를 산정하지만¹⁴⁹⁾ SPAC은 현금자산만을 보유하고 있을 뿐이고 그 진정한 가치는 IPO 시점이 아니라 상당기간이 경과한 후에 어떤 기업과 합병을 하느냐에 달려있기 때문이다.

이 문제는 SPAC의 공모가 산정기준을 정하는 것만으로 해결하기 어렵다. 즉 SPAC은 현금자산만을 보유한 명목회사이므로 그 내재가치는 당연히 주당 순자산가치로 파악될 수 있겠지만 이보다 더 중요한 것은 향후의 합병 가능성이다. 그런데 이러한 합병 가능성은 스폰서의 명성, 경영진의 능력, 합병대상 법인의 업종, 합병 추진시의 시장여건 등 여러 가지 외적 요인에 의해 영향을 받는다. 따라서 IPO 시점에 이들 요소를 모두 반영한 가격산정기준을 만들기는 불가능하다.

주석

149) 일반기업은 공모가 산정을 위해 주관회사가 증권분석을 하는데, 그 분석방법은 유사회사와 PER 등을 비교하는 상대적 평가방법과 해당 회사의 본질가치나 현금흐름을 확인하는 절대적 평가방법이 활용된다. 특히 최근에는 본질가치법이 실무에서 유용하게 사용되고 있다(한국투자증권 「기업금융 실무(2009)」, 110면 이하).

결국 SPAC은 순자산가치를 기준으로 공모주주에게 어느 정도의 지분희석을 감수하게 할지를 고려하여 공모 희망가격을 정하게 될 것이다.¹⁵⁰⁾ 그리고 공모 희망가격은 IPO 당시의 시장상황과 SPAC의 지분희석률 등을 고려하여 결정될 것이다. 최종 공모가격은 이러한 공모 희망가격에 대해 수요예측을 통해 파악된 시장수요를 감안하여 정하게 된다.

나. 공모가 과다의 문제

SPAC이 등장한 초기에 IPO를 하는 과정에서 공모가 과다가 문제되었다. 공모가가 액면가 대비 수십 배에 달한다거나 공모전 주주의 주식취득 가격에 비해 공모가가 지나치게 높다는 등의 이유로 공모가 과다를 우려하는 목소리가 있었다.

그러나 액면가를 기준으로 공모가의 적정성을 판단하기는 어렵다고 본다. 중요한 것은 공모전 주주와 공모주주 사이의 지분희석인데, 액면가는 이와 직접 관련이 없기 때문이다. SPAC의 액면가는 합병대상법인의 주주가 납부하는 의제배당 소득세를 산정함에 있어 기준이 될 수는 있지만¹⁵¹⁾ 기업의 실질 가치를 나타내는 공모가의 산정근거가 될 수는 없다.

또한 공모전 주주는 장기간 보호예수의무를 부담하고 의결권 및 주식매수 청구권이 제한되는 등 투자위험이 크다는 점을 감안할 때 공모전 주주가 IPO

주 해설

150) 미국의 경우도 SEC Rule 등에서 SPAC의 공모가 산정기준을 정하고 있지 않다. 다만, 투자설명서에서 공모주주의 지분희석률이 공시되므로 공모가 산정시 공모주주의 지분희석 정도가 반영될 수 있을 것이다.

151) 법인세법상 적격합병요건을 충족하는 경우 의제배당 소득세는 합병대가(액면가)와 피합병법인 주주의 주식취득 가격 간의 차액에 대해 과세되므로 액면가가 낮을수록 과세표준이 줄어든다. 그러나, '10년 7월부터 시행 예정인 개정법인세법 시행령에서는 합병법인의 주식을 종전 주식의 장부가격으로 평가하도록 하고 있어 낮은 액면가에 따른 세금 감소효과가 사라질 것으로 보인다.

전에 공모가격보다 저렴한 가격으로 주식을 취득한 사실이 크게 문제되지는 않는다. 다만, 그 가격차이가 어느 정도인가가 중요한데, 비정상적인 수준으로 가격차이가 벌어지는 경우에는 공모실패 위험이 증가하게 되므로 일정한 범위를 벗어나기는 어려울 것으로 본다.¹⁵²⁾ 더욱이 SPAC도 수요예측 결과를 반영하여 공모가를 산정하게 되므로 시장수요에 의해 공모전 가격과 공모가격 간의 차이는 합리적인 수준으로 조정될 것이다.

한편, 금감원은 SPAC 투자자의 투자 판단을 돕기 위해 SPAC의 공모시 증권신고서 등에 추가 희석비율을 의무적으로 공시하도록 하였다.('10. 3. 2.)

5. 공모전 주주의 공모주식 취득

SPAC 설립 시에 발기인으로 참여하거나 설립 후에 투자한 공모전 주주가 IPO에 참여하는 경우가 있다. 설립 시에는 SPAC 규모가 작은 것이 보통이므로 당초 예상한 투자규모를 다 채우지 못할 가능성이 있기 때문이다. 다만, 공모전 주주가 IPO에 투자하려면 공모전 가격보다 비싼 공모가격에 주식을 취득하여야 하고 수요예측에 참여하더라도 희망하는 물량을 다 확보하지 못할 가능성이 있다.

이처럼 공모전 주주는 IPO에 참여할 수 있는 것이 원칙이지만 공모전 주주가운데 최대주주나 주요주주, 계열회사 등 이해관계인이 있다면 그들은 공모주식을 취득하지 못한다. 공정한 공모가 산정을 위해 주관회사는 발행회사나 자신의 이해관계인에게 공모주식을 배정해서는 안 되기 때문이다(인수업무규정 제9조 제4항).

● 주석

¹⁵²⁾ 실제로 현재 상장되어 있는 4개 SPAC의 지분희석률은 9~17%로 미국 SPAC인 Acquiror Technology(24.3%)나 NAIC(34.1%)에 비해 낮은 수준이다.

04 공모자금의 예치·신탁

1. 개요

상법상 주식 발행자금은 신주의 납입일 다음날에 발행회사의 소유로 되어 다른 재산과 합쳐지는 것이 원칙이다. 그런데 시행령은 SPAC의 주식 발행자금을 SPAC의 다른 재산과 분리하여 증권금융회사 또는 신탁업자에게 예치 또는 신탁하게 하고 있다.¹⁵³⁾ 이에 따라 공모주주는 SPAC이 합병실패 등으로 해산하더라도 원금 수준의 예치·신탁자금을 돌려받을 수 있게 된다.

공모자금의 예치·신탁은 일반사업이 없는 명목회사(SPAC)가 주식을 공모하게 된다는 점에서 투자자 보호를 위해 요구된다. 즉 SPAC은 합병이 이루어지기 전까지 대규모 자금을 사용할 이유가 없으므로 투자자의 신뢰를 확보하기 위해서도 공모자금을 안전하게 보관할 필요가 있다. 이와 같이 공모자금

주석

¹⁵³⁾ 예치·신탁된 자금도 주식발행에 따른 납입자금이므로 법적으로는 SPAC의 재산이 된다.

의 예치·신탁은 투자자의 이해관계와 직결되므로 시행령에서 요구되는 SPAC 요건 중 가장 중요한 부분이라고 할 수 있다.

2. 예치·신탁의 대상

시행령 및 금투규정에 따르면 SPAC은 주권의 발행을 통하여 모은 금전의 100분의 90 이상을 예치·신탁하여야 한다(영 제6조 제4항 제14호 가목, 금투규정 제1-4조의2 제1항). 이 경우 '주권의 발행을 통하여 모은 금전'에서 회사를 설립할 당시 주권을 발행하거나 IPO 전에 유상증자를 통해 모은 금전은 제외된다. IPO 전 발기인 등으로부터 모은 금전은 공모주주의 출자분이 아니므로 굳이 회사재산과 구분하여 보호할 필요가 없고, SPAC의 운영경비로 사용되어야 하기 때문이다. SPAC이 상장된 후 추가로 주권을 발행하는 경우 그 납입자금 역시 100분의 90 이상을 예치·신탁하여야 한다. 또한 시행령은 주권의 '발행'을 통해 모은 금전을 예치·신탁대상으로 정하고 있으므로 상장 후 사모 방식으로 발행된 주권의 납입자금도 예치·신탁대상에 해당한다.

시행령은 '주권'에 한해 예치·신탁을 요구하므로 주권이 아닌 사채권을 발행하는 경우¹⁵⁴⁾ 그 발행대금은 예치·신탁되지 않는다. 그런데 상장전 발행된 전환사채나 신주인수권부사채와 관련하여 IPO 후 전환권 또는 신주인수권 행사로 신주가 발행되는 경우 예치·신탁은 어떻게 처리해야 하는가? 먼저 전환사채의 경우는 전환권의 행사로 새로이 금전이 납입되는 것이 아니므로 예치·신탁 여부가 문제되지 않는다. 또한 신주인수권부사채의 사채권자가 사

주석

154) 상장 후에는 채무증권의 발행이 금지되므로 IPO 전에 발행된 사채권만이 문제된다.

채금액을 신주의 납입대금으로 같음하는 경우에도 동일하다.¹⁵⁵⁾

그러나 사채와 분리하여 신주인수권을 행사한 후 신주의 납입대금을 별도로 납입하는 경우에는 예치·신탁 여부가 문제된다. 시행령은 SPAC의 주권 발행자금이라면 주주배정이나 제3자배정의 구분 없이 예치·신탁의무를 부여하고 있으므로 신주인수권의 행사를 통해 실제로 주금이 납입된 이상 자금의 예치·신탁의무가 발생하는 것으로 해석될 수 있다. 이렇게 되면 공모 전에 발행된 신주인수권부사채의 신주인수권 행사를 통해 발행된 주식의 납입대금이 공모주주의 예치·신탁 자금과 혼합되어 이 부분에 대해서도 합병 실패시 예치·신탁자금의 우선 배분을 인정해야 한다. 그러나 신주인수권부사채가 공모전에 발행되어 신주인수권의 행사가액이 공모가격보다 현저히 낮을 가능성이 큰 상황에서 신주인수권행사자에게 공모주주와 동일하게 예치·신탁자금을 분배받을 권리를 인정하는 것은 부당하다. 이는 공모전에 주주나 사채권자로서 SPAC에 참여하여 운영 실패의 책임을 부담하여야 하는 자들을 공모주주 보다 유리하게 보호하는 결과를 초래하기 때문이다. 따라서 시행령의 문구에도 불구하고 신주인수권부사채에 따른 신주인수권 행사시 별도의 자금납입이 있는 경우라도 그 자금은 예치·신탁하지 않는 것이 규정 취지에 부합하는 것으로 보여진다.

주석

155) 신주인수권부사채를 발행할 때 이사회 결의나 정관으로 사채의 상황에 같음하여 신주가액을 납입할 수 있도록 할 수 있다(상법 제516조의2 제2항 제5호).

3. 예치·신탁기관의 자격과 수

시행령 및 금투규정은 공모자금의 예치·신탁기관을 증권금융회사와 신탁업자로 제한하고 있다(영 제6조 제4항 제14호 가목, 제1-4조의2 제2항).¹⁵⁶⁾ 증권금융회사는 자본시장법 제324조 제1항에 따라 금융위로부터 증권금융업무를 인가받은 자를 말한다.¹⁵⁷⁾ 현재는 한국증권금융 주식회사가 유일한 증권금융회사로 영업을 하고 있다. 그리고 신탁업자란 금융투자업 중 신탁업을 영위하는 자를 말한다(법 제8조제7항). 금투규정에는 '신탁업자' 라고만 되어 있으나 신탁재산이 공모자금(금전)이고 일반투자자인 SPAC으로부터¹⁵⁸⁾ 신탁을 받게 되므로 전문투자자와 일반투자자를 대상으로 금전신탁업을 영위할 수 있는 신탁업자(시행령 [별표 1] 인가업무단위 4-1-1 또는 4-11-1)여야 한다.

공모자금을 신탁업자에게 신탁하는 경우에는 해당 신탁업자가 SPAC과 특별한 이해관계가 없어야 한다. 즉 신탁업자가 '공모전에 발행된 주권을 취득한 자(주주)' 이거나 그 특수관계인이면 공모자금의 신탁이 금지된다(금투규정 제1-4조의2 제2항).¹⁵⁹⁾ 이러한 자격제한은 신탁업자가 공모전 주주나 그 특수관계인인 경우 신탁자금의 분배와 관련하여 공모주주와 이해관계가 상충될 수 있음을 감안한 것이다.

주석

- 156) 당초 입법예고안에서는 증권금융회사만을 예치기관으로 정하였으나 규제개혁위원회의 심사 과정에서 증권금융회사에 독점을 허용하는 것에 대한 문제가 제기되어 신탁업자가 추가되었다.
- 157) 종전 증권거래법은 증권금융회사에 대해 허가제를 적용하였으나(동법 제145조제1항), 자본시장법이 제정되면서 인가제로 변경되었다.
- 158) SPAC은 공모자금을 신탁할 당시에는 주권상장법인이 아니므로 자본시장법상의 전문투자자에 해당하지 않는다.
- 159) 금투규정은 '공모전 주주'에 대해 공모자금의 수탁을 제한하고 있으므로 공모전에 전환사채나 신주인수권부사채를 취득한 재무적 투자자는 공모자금에 대한 신탁업무를 수행할 수 있을 것이다.

한편 시행령은 예치·신탁기관의 자격에 대해서만 규정하고 있을 뿐 예치·신탁기관의 수는 제한하고 있지 않다. 그렇다면 공모자금의 일부는 증권금융회사에 예치하고 나머지는 신탁업자에게 신탁하는 방식은 가능한가? 그리고 신탁업자에게 신탁하는 경우에도 복수의 신탁업자를 수탁자로 지정할 수 있는가? 공모자금의 예치·신탁은 자금의 무단인출을 제한하고 나아가 SPAC의 해산시 공모주주에게 안정적으로 예치·신탁자금을 배분하기 위해 도입된 제도이므로 무엇보다 사후관리가 중요하다. 또한 예치·신탁자금의 인출사유가 있는 경우 거래소에 신속하게 통지하여 적정성 여부를 확인받는 등 엄격한 관리와 통제가 필요하다. 따라서 공모자금이 여러 개의 기관에 분산될 경우에는 적절한 관리가 이루어지지 못할 위험이 발생할 수 있다.

4. 예치·신탁의 방법

시행령 및 금투규정은 공모자금을 증권금융회사 또는 신탁업자에게 예치 또는 신탁하도록 하고 있다. 규정의 표현상으로는 증권금융회사에도 공모자금의 신탁이 가능한 것처럼 되어 있지만 실제로는 예치방식만 가능하다. 증권금융회사는 자본시장법 제74조 제1항의 투자자예탁금¹⁶⁰⁾에 대해서만 신탁업무를 영위할 수 있고,¹⁶¹⁾ 투자자예탁금을 신탁받아 운용·배분하는 경우에만 집합투자규제가 배제되기 때문이다(시행령 제6조 제4항 제1호). 따라서 현재

주석

160) 투자자로부터 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 예탁받은 금전으로 정의된다. 따라서 단순한 주식발행자금은 투자자예탁금이 아니다.

161) 국내 유일의 증권금융회사인 한국증권금융은 감독기관의 인가를 받아 신탁업무를 영위할 수 있으나(자본시장법 제326조제2항), 투자자예탁금에 대해서만 신탁업무를 인가받았다.

까지 증권금융회사에는 원금보장이 되는 일반 예수금 형태로의 예치만이 가능하다.

또한 신탁업자는 신탁의 인수를 영업으로 하는 자이므로(자본시장법 제6조 제8항)¹⁶²⁾ 그 자체로는 소비임치인 예치방식으로 공모자금을 받을 수 없다. 물론 신탁업을 겸영하는 은행이나 보험사가 수탁자금을 자행예금 등에 편입하는 것은 허용된다고 보지만¹⁶³⁾ 이것은 어디까지나 공모자금이 신탁된 후에 행하여지는 신탁재산의 운용에 관한 사항이므로 공모자금의 신탁 자체와는 다른 문제이다. 따라서 공모자금을 신탁업자에게 신탁할 때에는 해당 자금거래가 신탁계약임을 분명히 하여야 할 것이다.

공모자금을 신탁하는 경우 그 구체적인 형태는 특정금전신탁이 될 것이므로¹⁶⁴⁾ 위탁자인 SPAC이 신탁재산의 운용방법을 지정한다. 따라서 신탁업자와 신탁계약을 체결할 때 위탁자인 SPAC이 금전의 운용방법을 지정하고 수탁자인 신탁업자는 지정된 운용방법에 따라 신탁재산을 운용한다는 사실이 신탁계약서에 기재되어야 한다(금투규정 제4-94조 제1호).

주석

- 162)** 자본시장법 제6조 제8항은 신탁업의 개념을 “신탁을 영업으로 하는 것”으로 정의하고 있으나, 정확히 하기는 ‘신탁의 인수’를 영업으로 한다고 보아야 한다(김건식, 자본시장법, 2009. 3, 두성사, 79면).
- 163)** 한국증권법학회, 전계 주석서(1), 450면에서는 신탁업자가 수탁재산을 자행예금으로 예치하는 것은 수탁재산의 고유재산화를 금지하는 신탁법 제31조에 위배되지 않는다고 한다.
- 164)** 2003년 10월 4일 「간접투자자산 운용업법」이 제정되면서 종전의 신탁업법 또는 보험업법에 따라 은행 또는 보험사가 영위하던 불특정금전신탁 업무는 동법 시행 후 6개월이 경과한 날부터 추가설정이 금지되었다(법률 제6987호 부칙 제14조제2항). 따라서 신규로 금전신탁계약을 체결하기 위해서는 특정금전신탁만이 가능하다.

5. 예치·신탁의 비율

증권금융회사 또는 신탁업자에게 예치 또는 신탁하여야 하는 금전은 주식 발행금액의 100분의 90 이상이다(금투규정 제1-4조의2 제1항). 예치·신탁비율이 낮은 경우에는 SPAC 해산시에도 공모주주에게 원금과 유사한 수준의 금액을 보장하려는 취지가 퇴색될 수 있다는 점에서 그 비율이 비교적 높게 설정되었다.

예치·신탁비율은 주식발행금액의 100분의 90 이상이므로 개별 SPAC의 선택에 따라 그 보다 높은 수준에서 정할 수 있다. 미국에서는 투자자 유치를 위해 SPAC의 예치·신탁비율을 100%로 하는 경우도 있다. 다만, 이렇게 되면 SPAC의 운영자금은 공모전 주주의 출자금이나 사채권자의 사채금액만으로 충당해야 하는 문제가 생긴다. 또한 예치·신탁된 자금에서 발생하는 이자액 때문에 원본초과 수익이 발생하게 되는 경우 공모주주 입장에서 다른 법인과의 합병 대신 SPAC의 해산을 선택할 우려도 있다. 따라서 SPAC 제도의 건전한 운영을 위해서는 예치·신탁 비율이 100%에 이르는 것이 바람직한 것은 아니다.

한편 예치·신탁비율은 주권 '발행금액'의 100분의 90 이상이므로 여기서 인수수수료 등 발행비용을 공제하지 않고 예치·신탁해야 한다. 발행비용은 공모전 주주가 출자한 금전과 공모자금 중 예치되지 않은 나머지 금전으로 충당하여야 한다.

6. 예치·신탁의 시기

주권의 발행금액 중 예치·신탁되어야 할 금전은 '주금납입일의 다음 영업일' 까지 증권금융회사 또는 신탁업자에게 예치·신탁되어야 한다(시행령 제6조 제4항 제14호 가목). 따라서 주권을 발행하기 전에 미리 증권금융회사 또는 신탁업자와 예치·신탁계약을 체결하고¹⁶⁵⁾ 주금이 납입되는 즉시 예치·신탁을 이행해야 한다.

7. 예치·신탁의 권리관계

가. 예치의 권리관계

공모자금의 '예치'란 금전을 예치기관(증권금융회사)에 예금의 형태로 맡기는 행위를 의미한다. 따라서 '예치'의 법적 성격은 민법상 소비임치에 해당한다.¹⁶⁶⁾ 소비임치 계약에서 수치인은 임치물을 소비할 수 있으므로(민법 제702조) 예치기관은 예치자금을 자신의 고유재산에 편입하게 된다. 위탁자(임치인)인 SPAC은 예치자금의 소유권을 예치기관에 넘기는 대신 자금 인출의 사유가 발생하는 경우 원금과 함께 미리 정한 약정이자를 지급받는다.¹⁶⁷⁾

주석

165) SPAC은 공모전 주권의 상장예비심사를 청구할 때 증권금융회사 또는 신탁업자와의 예치·신탁계약을 제출해야 하므로 IPO 시점에 이미 계약체결이 완료되었을 것이다.

166) 투자자가 예탁한 금전을 금융투자업자가 보관하는 법률관계는 소비임치에 해당한다(김건식, 전거서, 384면).

167) 약정이자는 구체적인 비율을 확정할 수도 있으나 지표금리를 정하는 방식(일례로 91일물 CD 평균 금리)으로도 가능하다.

예치자금의 반환 가능성은 전적으로 수치인인 예치기관의 자력에 의해 좌우되므로 위탁자는 원리금이 보장되는 혜택을 누리는 반면 예치기관이 파산하거나 기타 채무불이행 상태에 놓이는 경우 예치자금에 대한 권리를 보호받지 못하게 될 수 있다.¹⁶⁸⁾ 또한 예치기관에 예치된 공모자금에 대해서는 투자자예탁금과 같이 상계·압류가 제한되는 특별규정(자본시장법 제74조제4항)이 없다. 따라서 예치기관은 합병완료 등 자금의 인출 사유가 발생하더라도 예치자금에 대해 법원으로부터 압류, 추심, 전부명령 등을 송달받은 때에는 그 금액을 제외한 나머지만을 지급하게 된다.

한편 ‘예치’는 일반 정기예금계약과 달리 만기가 특정되지 않는다. 즉 시행령은 SPAC이 주권을 최초로 모집한 날부터 36개월 이내에 합병등기를 완료하도록 하고 있으므로 예치계약의 기간은 최대 3년이 될 것이지만 구체적인 합병시점은 3년의 범위 내에서 개별 SPAC의 사정에 따라 각기 다를 수 있기 때문이다. 그리고 SPAC이 합병을 하지 않더라도 상장실패나 상장폐지로 자금 인출의 사유가 발생할 수도 있다.

예치계약에 따른 자금인출 사유가 발생하면 SPAC이 그 사실을 예치기관에 즉시 통보할 필요가 있다.¹⁶⁹⁾ 예치기관이 통보를 받지 못하면 예치기관에 대해 이행지체를 인정할 수 없기 때문에 예치자금 반환채무가 생긴다고 보기 어려울 것이다.

● **주석**

168) 이러한 사정을 감안하여 시행령에서는 투자자예탁금을 관리하는 기관을 제한하고 있는 것이다.

169) 실제로 한국증권금융이 사용하고 있는 공모자금 예치약정서에서는 인출사유 발생시 그 인출사유 및 인출예정 일자를 즉시 통지하도록 하고 있다.

나. 신탁의 권리관계

공모자금에 대하여 신탁을 설정하려면 먼저 위탁자인 SPAC과 수탁자인 신탁업자 간에 신탁계약을 체결하여야 한다. 신탁계약이 체결되면 위탁자와 수탁자 간에 신탁관계가 성립하고¹⁷⁰⁾ 이를 토대로 신탁재산의 이전과 운용이 이루어진다. '신탁'의 경우도 공모자금에 대한 소유권이 신탁업자에게 이전된다는 점에서 '예치'와 동일하다. 그러나 신탁은 신탁재산의 운용결과가 그대로 수익자에게 귀속되므로 위탁자에게 원금보장이 되지 않는다.

신탁방식은 '예치' 방식과 달리 채권자의 강제집행이나 파산 등 도산절차가 차단될 수 있다. 신탁재산의 소유권이 수탁자에게 이전되므로¹⁷¹⁾ 위탁자의 책임재산에서 제외된다. 따라서 위탁자의 채권자는 신탁재산에 대해 강제집행을 할 수 없고 위탁자에 대해 파산절차나 회생절차가 개시되더라도 수익자는 신탁재산에 대한 수익권을 행사할 수 있다.¹⁷²⁾ 또한 신탁재산은 수탁자의 도산위험으로부터도 안전하다. 신탁재산의 소유권이 수탁자에게 이전되기는 하지만 다른 한편 수탁자의 고유재산과 구분하여 관리되는 독립된 재산으로 인정되기 때문이다(신탁법 제30조). 이에 따라 신탁재산에 대해서는 수탁자의 채권자가 강제집행 또는 경매를 신청할 수 없다(신탁법 제21조제1항). 그리고 신탁재산은 수탁자의 고유재산이 된 것을 제외하고 수탁자의 파산재단을 구성하지 않는다(신탁법 제22조). 신탁법에 명문의 규정은 없지만 수탁자에 대

주석

170) 위탁자와 수탁자 간의 계약에 의해 신탁은 설정되고, 후속절차인 수탁자의 신탁인수와 신탁재산의 이전은 신탁의 성립에 영향을 미치지 않는다(이중기, 「신탁법」, 29면).

171) 신탁이 설정되면 신탁재산의 소유권이 수탁자에게 이전되는 결과 수탁자는 대내외적으로 신탁재산에 대한 관리권을 갖는다(대법원 2002.4.12 선고 2007다70460 판결).

172) 이중기, 전게서, 609면.

해 회생절차가 개시된 경우에도 신탁재산은 수탁자의 재산에서 제외된다고 본다.¹⁷³⁾

그러나 SPAC의 경우에는 위 사항이 그대로 적용되기 어렵다. 위탁자에 대한 강제집행이나 도산절차를 차단하기 위해서는 위탁자가 신탁재산에 대한 운용지시권한을 보유하고 있지 않아야 하는데, 특정금전신탁에 의해 공모자금을 신탁하는 SPAC의 경우에는 위탁자에게 운용지시권한이 인정되기 때문이다. 즉 특정금전신탁과 같이 위탁자와 수익자가 동일한 ‘자익신탁’의 경우에는 신탁재산에 대한 운용지시 권한을 위탁자가 보유하므로 위탁자의 채권자가 그러한 운용지시 권한을 대위행사하거나 수익권에 대해 직접 강제집행을 하는 것이 가능하다.¹⁷⁴⁾ 결국 공모자금을 신탁방식으로 관리하는 경우 수탁자인 신탁업자의 도산위험으로부터는 보호받을 수 있지만 위탁자인 SPAC의 채권자나 파산채권자 등으로부터는 보호받지 못하게 된다.

주석

173) 이종기, 전게서, 178면.

174) 이종기, 전게서, 164면.

05 예치·신탁 자금의 인출제한

1. 개요

증권금융회사 또는 신탁업자에게 예치·신탁된 금전은 다른 법인과 합병을 완료하기 전에는 인출하거나 담보로 제공하지 못한다(시행령 제6조 제4항 제14호 나목). 합병 전에 예치·신탁된 자금이 인출되거나 담보로 제공되면 추후 SPAC이 합병을 하더라도 합병대상법인에게 자금조달효과가 없고, 합병에 실패하여 해산하는 경우에도 공모주주에게 분배될 금전이 부족할 수 있기 때문이다. 시행령은 인출과 담보제공만을 제한하고 있지만 그 밖에 예치·신탁을 무위로 만드는 처분행위도 제한된다고 본다. 따라서 예치·신탁자금을 타인에게 증여하는 등의 행위도 할 수 없다.

시행령의 문언상으로는 '예치 또는 신탁한 금전'에 한해서 인출 및 담보제공이 금지되는 것으로 보인다. 그러나 예치·신탁자금에서 발생한 과실(果實)도 합병대상법인에게 승계되거나 공모주주에게 분배될 금전이므로 인출 및

담보제공이 금지된다고 보아야 한다.¹⁷⁵⁾ 반면에 예치·신탁자금을 운용하는 과정에서 발생하는 신탁보수나 제세공과금 등은 그 성격상 예치·신탁재산에서 지급되도록 하는 것이 타당할 것이다.

2. 중도인출 사유

가. 인출의 사유 및 시기

원칙적으로 예치·신탁자금은 중도인출이 금지되지만 예외적으로 SPAC 운영을 위해 불가피한 경우에는 중도인출이 허용된다. 금투규정에서는 주식매수청구권의 행사로 주식을 매수하기 위해 필요한 금전의 한도 내에서 인출하는 경우와 상장실패·합병실패·상장폐지로 SPAC이 해산하는 경우를 중도인출 사유로 정하고 있다(동 규정 제1-4조의2 제3항, 제5항 제2호).

SPAC의 합병등기가 완료되기 전에 주식매수청구권이 행사되어 실제로 주식매수대금을 지급하게 되는 경우 SPAC은 주식매수청구기간이 종료된 날부터 1개월 이내에 주식을 매수하여야 한다(자본시장법 제165조의5 제2항). 다만, 이 기간 내에 주식매수가격에 관한 협의가 이루어지지 않으면 실제로 주식매수대금을 지급할 수 없으므로,¹⁷⁶⁾ 주식매수청구권의 행사로 주식을 매수해야 하는 상황이 되었다는 이유만으로는 중도인출이 허용되어서는 안 될 것

주석

175) 이를 반영하여 상장규정에서는 SPAC의 정관필수 기재사항에 이자 등 과실의 인출제한을 명시하였다.

176) 매수가격의 협의가 지연될 수 있음을 감안하여 '주식의 매수'를 실제 매수대금의 지급이 아니라 매수계약의 체결로 해석하는 견해도 있다(정찬형, 전계 회사법강의, 503면).

이다. 만약 매수가격의 협의가 지연되어 합병등기가 완료된 후에 매수가격이 지급되는 상황이 된다면¹⁷⁷⁾ 일단 합병등기가 완료된 때에 예치·신탁자금을 인출하고 추후 매수가격을 지급하게 될 것이므로 중도인출 사유로서의 주식매수청구권 행사는 의미가 없어지게 된다.

또한 주식매수청구권이 행사되어 실제로 주식을 매수하게 되는 경우에도 예치·신탁자금의 인출은 '필요한 금전의 범위 내'에서만 허용된다. 주식매수청구권의 행사를 기화로 필요 이상의 금전이 인출되어서는 안 되기 때문이다.

한편 SPAC이 해산하는 경우에도 중도인출이 허용되나 이 역시 해산사유가 발생하였다는 사정만으로 예치·신탁자금을 중도인출 하여서는 안 될 것이다. 즉 금투규정에서는 상장실패·합병실패·상장폐지로 SPAC이 해산되어 예치·신탁자금을 실제 주주에게 보유비율에 따라 '지급' 하는 경우에만 중도인출을 허용하고 있는데, 이는 해산사유의 발생만으로는 중도인출이 허용되지 않는다는 의미이다. 실무상으로도 해산사유가 발생하더라도 청산인이 선임·등기되고 채권자에 대한 채권신고의 최고절차(최소 2개월 이상)가 완료되어야만 비로소 채무 변제를 위해 예치·신탁자금을 사용하게 될 것이다. 따라서 해산사유 발생 후 실제로 청산절차가 이행되어야 할 시점에 중도인출이 허용되어야 할 것이다.

나. 추가적 인출의 가능성

금투규정에 열거된 사유가 아닌 경우에는 중도인출이 불가능한 것인가? 이

주석

¹⁷⁷⁾ 상법등기법은 주식회사의 합병등기를 위한 필요서류로 주식매수사실을 증명하는 서면을 요구하지 않는다. 따라서 주식매수대금의 지급이 완료되어야만 합병등기를 할 수 있는 것은 아닌 것으로 보인다.

는 규정에 열거된 인출사유를 한정적으로 볼 것인지 예시적으로 볼 것인지의 문제이다.

원칙적으로 예치·신탁자금의 중도인출은 투자자의 이해에 직결되는 사항이므로 제한적으로 해석되어야 할 것이다. 다만, 규정에 열거된 사유 외에도 현실적으로 인출이 필요한 사정이 발생한 여지는 있다. 예를 들어 예치·신탁자금에서 발생한 이자수입 등에 따라 SPAC이 법인세를 부담하는 경우가 있을 수 있는데, 이러한 금전은 예치·신탁자금에서 지급할 수밖에 없을 것이다.

또한 금투규정은 SPAC이 상장실패·합병실패·상장폐지로 해산한 경우에 한해서만 중도인출이 가능하도록 명시하고 있는데, 이를 엄격하게 해석하면 SPAC이 다른 사유로 해산하는 경우에는 중도인출이 금지되게 된다. 그러나 SPAC이 금투규정에 명시되지 않는 사유로 해산하더라도 일반주주에게 예치·신탁자금을 배분할 필요성은 동일하다는 점에서 중도 인출이 필요할 것이다.

결국 현행 규정에서 중도인출 사유를 제한하는 이유는 투자자보호를 위한 것이므로 투자자의 이익을 침해하지 않거나 합병추진을 위해 불가피한 경우에는 규정에 명시되어 있지 않더라도 중도인출을 허용할 필요성은 있다고 보여진다.¹⁷⁸⁾

다. 금전배당의 가능성

예치·신탁자금의 중도인출 사유의 하나로 고려할 점은 SPAC의 금전배당 문제이다. SPAC도 주식회사이므로 배당가능이익이 있다면 원칙적으로 배당

주석

¹⁷⁸⁾ 다만, 이에 대해서는 개별 SPAC이 자의적으로 판단할 사항은 아니고 거래소 등 관계기관과 충분한 협의가 필요하다.

이 가능하다. 그런데 SPAC의 경우 배당가능이익은 이자수입 등에 국한될 것이고 그 대부분은 예치·신탁자금에서 발생할 것이다. 결국 금전배당이 가능한지 여부는 예치·신탁자금의 과실(果實)을 배당을 위해 인출할 수 있는지에 달려 있다. 그러나 금전배당을 위한 중도인출은 곤란하다고 본다. 위에서 본 대로 중도인출은 투자자 보호를 위해 불가피한 경우에 한해 제한적으로 허용되어야 하는데, 금전배당은 그러한 사유로 보기 어렵기 때문이다. 더욱이 금전배당을 하게 되는 경우 주주의 지분비율에 따르게 되므로 공모전 주주¹⁷⁹⁾까지 예치·신탁자금에서 배분을 받는 부당한 결과가 발생한다.

3. 인출의 방법

예치·신탁자금의 인출방법은 SPAC과 증권금융회사 또는 신탁업자 간에 체결되는 공모자금 예치약정서나 특정금전신탁계약서에서 정해진다. 이들 약정서에 따라 SPAC이 예치·신탁자금을 인출하기 위해서는 예치·신탁기관에 해당 사유를 통지하여야 한다. 그리고 인출사유가 발생하였음을 통지할 때에는 해당 사유를 확인할 수 있는 서류를 예치·신탁기관에 제출하여야 한다. 인출사유를 통지받은 예치·신탁기관은 해당 사실을 거래소에 통지하여야 한다.¹⁸⁰⁾ 예치·신탁자금이 부당하게 인출된 경우에는 해당 SPAC이 상장폐지될 수 있으므로 인출사유의 적정성을 명확하게 확인해야 하기 때문이다.

인출사유가 확인되어 예치·신탁자금을 인출하게 되더라도 강제집행된 금

주석

179) 공모전 주주의 납입자금은 예치·신탁되지 않고 별도로 관리된다.

180) 거래소에 대한 통지는 사전통지여야 할 것이다.

액은 제외하고 지급하게 될 것이다. 그리고 지급의 방법은 합병이 완료된 경우에는 SPAC에게 지급해야 하지만 합병실패 등으로 해산하는 경우에는 예탁결제원 등과의 협조를 통해 해당 기관이 각 주주에게 직접 지급할 수도 있을 것이다.

4. 무단인출의 효과

시행령은 집합투자 적용배제의 요건으로 예치·신탁자금의 인출을 제한하고 SPAC 운영을 위해 불가피한 예외적인 경우에 한해 중도인출을 허용하고 있다. 그리고 상장규정은 예치·신탁자금의 무단인출을 상장폐지 사유로 정하고 있다. 따라서 시행령에서 정하는 사유가 아닌 사유로 예치·신탁자금을 인출한 경우에는 해당 SPAC에 대해 집합투자 규제가 적용될 수 있고 상장법인의 지위도 상실할 수 있다.

03 PART

SPAC의 상장

1장 상장제도의 개관

2장 신규 상장

- 01 신규상장의 절차
- 02 신청 서류
- 03 신규상장 심사요건

3장 상장 관리

- 01 SPAC의 매매거래 정지
- 02 SPAC의 관리종목 지정
- 03 SPAC의 상장폐지

1장

상장제도의 개관

상장규정에서는 SPAC의 정의에 대하여 시행령의 개념을 그대로 사용한다.¹⁸¹⁾ 그리고 SPAC의 상장심사를 진행 단계에 따라 크게 신규상장 심사와 합병상장 심사로 구분하였다. SPAC의 진행 단계에 따른 흐름은 다음과 같다.

〈SPAC의 단계별 흐름도〉



먼저, SPAC은 설립 후 최초 공모의 주금납입일로부터 90일 이내에 신규상장이 의무화되어 있다. 상장규정에서는 SPAC에 대하여 일반기업의 상장요건을 적용하되 SPAC의 구조와 특성을 고려하여 영업기간, 경영성과 등의 외형요

주석

181) “기업인수목적회사”란 법시행령 제6조제4항제4호 각 목 외의 부분에 따른 기업인수목적회사를 말한다(유가증권시장상장규정 제2조 제29항, 코스닥시장상장규정 제2조 제28항).

건을 배제하는 대신 SPAC을 주도하는 스폰서 등의 권리제한 약정 체결, 임원의 자격요건 등 별도의 신규상장 심사요건을 마련하였다.

다음으로 SPAC은 상장 이후 다른 법인과 합병을 하여 사업회사로 바뀐다. 이와 관련하여 상장규정에서는 SPAC의 합병에 대한 심사요건을 별도로 마련하였다. 특히 SPAC은 주로 비상장법인과의 합병을 목적으로 하는 셸(Shell)에 불과하므로 부적격 기업의 증시진입을 차단하기 위해 합병대상 비상장기업에 대한 엄격한 심사요건이 마련되었다. SPAC이 비상장법인과 합병을 하는 경우에는 현행 상장규정상의 우회상장과 유사하나 SPAC의 특수성을 감안해 SPAC의 합병심사를 우회상장 심사와 구별하였다. 다만, SPAC이 일정 규모 이상의 상장기업과 합병을 하는 경우에는 대상법인이 이미 증시적격이 있으므로 관리종목이 아니거나 스폰서 등과 특별한 이해관계가 없으면 충분하다.

SPAC은 상장기업이므로 일반적인 관리종목지정 및 상장폐지 요건이 적용되지만 SPAC의 특수성을 고려하여 영업정지, 거래량, 매출 등의 요건 적용을 배제하고, 기타 부적격 법인과의 합병, 예치자금의 부당인출 등 사유를 관리종목지정 및 상장폐지 사유로 추가하였다.

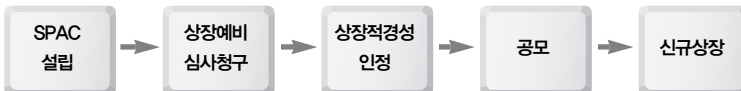
2장

신규 상장

01 신규상장의 절차

1. 상장예비심사와 신규 상장

SPAC이 증권시장에 신규상장 하고자 하는 경우 다른 비상장법인과 마찬가지로 먼저 상장신청 이전에 거래소에 상장예비심사청구서 및 관련서류를 제출하여 상장요건을 충족하는지에 대한 심사를 받아야 한다. SPAC이 상장예비심사결과 상장의 적격성을 인정받게 되면 일반 투자자들을 대상으로 주식공모 절차를 진행하면 된다. SPAC은 공모를 완료한 후 본 상장을 위해 신규상장신청서 및 관련 서류를 거래소에 제출하여야 하며, 거래소가 주금납입 확인 등의 절차를 거친 후 신규상장을 승인하면 비로소 증권시장에 상장이 완료된다.



2. 지정감사인 신청

당해 사업연도 또는 다음 사업연도 중에 주권상장법인이 되려는 회사는 증권선물위원회에 감사인 지정 신청을 하여야 한다(주식회사의 외부감사에 관한 법률, 이하 “외감법”이라 한다, 제4조의3 제1항 제9호, 동법 시행령 제4조 제5항 제1호). 따라서 SPAC도 설립 후 상장을 신청하려면 그 이전에 미리 감사인 지정 신청을 마쳐야 한다. 감사인 지정제도는 상장예정기업의 회계투명성 제고와 회계정보이용자인 투자자 보호를 위한 것이므로 SPAC에 대하여도 동일하게 적용된다. 실무상 감사인 지정신청은 월별로 이루어지기 때문에 SPAC의 감사인 지정시까지 약 한달 여의 기간이 소요될 수 있다.

그러나 SPAC은 현금만 보유하는 일종의 명목회사로 감사대상이 제한적이고 회계부정의 가능성도 낮다는 점에서 일반법인과 동일하게 외부감사인 지정 절차를 요구하는 것은 추후 개선할 필요가 있다.

3. 심사결과의 처리 등

가. 상장예비심사 결과의 통지

거래소는 통상 상장예비심사청구서를 접수한 날부터 2월 이내에 상장예비심사결과를 당해 주권 신규상장신청인과 금융위에 문서로 통지한다(유가증권시장상장규정, 이하 “유가상장규정”이라 한다, 제15조 제1항, 코스닥시장상장규정, 이하 “코스닥상장규정”이라 한다, 제8조 제3항). 다만, 상장예비심사청구서 및 첨부서류의 정정·보완 그 밖의 불가피한 사유가 있는 경우에는 그 통지를 연기할 수 있다. 이 경우 일반법인의 상장예비심사는 외부전문가로 구

성된 상장위원회의 심의를 거쳐 결과를 확정하지만 SPAC은 현금만을 보유하는 일종의 셸(Shell)로서 법령 등에서 정한 투자자 보호의 요건을 구비하는 것 외에 기업실질을 심사하여야 할 필요성이 낮으므로 상장위원회의 심의를 생략하도록 하였다(유가상장규정 제15조 제3항, 코스닥상장규정 제8조 제1항). 따라서 SPAC의 상장예비심사는 일반법인의 심사기간인 2개월 보다 단축되어 진행된다.

나. 상장예비심사청구의 기각

거래소가 상장예비심사결과를 통지하기 전에 신규상장을 신청한 SPAC의 재무제표 및 감사보고서에 관하여 「외부감사 및 회계등에 관한 규정」 제48조에 따른 감리결과 외감법 제13조제3항을 위반(회계처리기준 위반)한 사실이 확인되어 증권선물위원회로부터 검찰고발·검찰통보·증권발행제한 또는 과징금 부과조치를 받은 경우 등에는 당해 상장예비심사청구를 기각한다(유가상장규정 제15조 제2항, 코스닥상장규정 제8조 제8항).

다. 상장예비심사결과의 효력불인정

상장예비심사결과를 통지한 후 신규상장을 신청한 SPAC에 상장예비심사 결과에 중대한 영향을 미친다고 거래소가 인정하는 사정이 발생하면 거래소는 당해 상장예비심사결과에 관하여 효력을 인정하지 아니할 수 있다. 여기서 중대한 영향을 미치는 사유란 ① 경영상 중대한 사실(부도, 영업정지, 소송제기, 임원변경 등)이 발생한 경우, ② 상장예비심사청구서에 허위의 기재 또는 표시가 있거나 중요한 사항을 기재 또는 표시하지 아니한 경우, ③ 신규상장 신청인이 재무제표 및 감사보고서에 관하여 감리결과 검찰고발 등의 조치를

받은 경우, ④ 투자설명서의 내용이 정정된 경우 등이다(유가상장규정 제16조, 코스닥상장규정 제9조).

4. 수수료 등

신규상장 신청시 SPAC은 거래소에 상장수수료 등을 납부하여야 한다. 유가증권시장 SPAC의 상장심사수수료는 일반법인보다 감경된 250만원이고, 코스닥시장 SPAC의 상장심사수수료는 100만원으로 일반법인과 동일하다. 이와 별개로 상장할 금액(자본금)을 기준으로 상장규정에 정해진 요율에 따라 주권의 신규상장수수료를 납부하여야 한다. 또한 상장 이후 직전연도 12월말 상장자본금을 기준으로 상장규정에 정해진 요율에 따라 매년 1월 연부과금을 납부하여야 한다(유가상장규정 제96조, 동규정 시행세칙 제96조 제1항 및 별표 2, 코스닥상장규정 제50조, 제38조, 상장서식 3).

신규
상장

02

02 신청 서류

1. 상장예비심사청구서 및 첨부서류

SPAC은 상장적격성 심사에 필요한 상장예비심사청구서와 관련서류를 거래소에 제출하여야 한다(유가상장규정 제10조의2, 코스닥상장규정 제4조의3). 상장규정에는 SPAC의 특성을 반영한 별도의 상장예비심사청구서 서식이 마련되었다(유가상장규정 별지 제1호 서식 5, 코스닥상장규정 상장서식 30-2).

SPAC의 상장예비심사청구서에는 회사의 목적, 주식 관련 사항, 조직 관련 사항, 추진하고자 하는 합병의 내용, 재무·회계에 관한 사항, 지배구조 등의 내용이 기재되어야 한다. 이와 함께 SPAC이 제출하는 주요 첨부서류는 다음과 같다.

가. 설립등기일 현재의 재무상태표 및 감사보고서

SPAC은 받기주주 등의 투자자금만을 보유하는 일종의 명목회사로서 사업 목적적인 합병을 신속하게 추진하기 위하여 빠른 시일내에 상장이 필요하다.

상장규정에서는 이러한 SPAC의 특성을 감안하여 재무상태나 경영성과 등의 심사에 필요한 결산재무제표 등의 제출을 면제하고 설립등기일 현재의 재무상태표 및 감사보고서만으로 SPAC의 재무현황을 심사하는 것이 가능하도록 하였다. 다만, SPAC 설립 후 분·반기 또는 결산기가 경과한 경우에는 당해 분·반기 또는 결산기에 대한 재무제표 등을 제출하여야 한다.

나. 상장예비심사청구일 현재 주주등의 소유주식등에 대한 계속보유확약서 및 보호예수증명서

SPAC의 스폰서 등은 설립, 자금투자, 대상법인 물색, 합병추진 등 SPAC 운영에 핵심적인 역할을 수행한다. 이들은 합병실패 등으로 SPAC이 해산되는 경우 발생하는 금전적 손실 위험을 감수하는 대신 SPAC 설립 당시 공모주주 보다 유리한 조건으로 주식등을 인수하게 된다. 이 경우 스폰서 등이 상장 직후 투자자금을 조기회수 하거나 대규모 자본이득을 위하여 일시에 대량의 주식을 처분할 가능성이 있으며, 그렇게 된다면 SPAC 주식의 가격 급락에 따른 시장불안의 문제가 발생할 수 있다. 또한 SPAC은 사업목적이 합병이므로 스폰서의 이력이 중요한 투자 참고 사항이 되는데 스폰서 등이 상장 후 주식의 처분을 통해 단기간 내에 변경되는 것도 바람직하지 못하다.

이러한 문제를 사전에 방지하기 위하여 상장규정에서는 합병의 효과가 검증될 수 있는 최소 기간인 신규상장일부터 합병 신규권 상장후 6월까지 스폰서 등에 해당하는 상장예비심사청구일 현재 주주등(이하 “공모전 주주등”)이

라 한다)의 소유주식등을 예탁결제원에 보호예수 하도록 하고 관련 서류를 제출하게 하였다. 관련 서류는 이 기간 동안 공모전 주주등이 거래소가 필요하다고 인정하는 경우 이외에는 그 소유주식등을 인출하거나 양도하지 않겠다는 계속보유확약서와 예탁결제원이 발행하는 보호예수증명서이다. 여기서 “주주등”에는 주식관련 사채권의 소유자가 포함되며, “소유주식등”이란 시행령 제139조 제1호의 증권 중 주권, 신주인수권증서·증권, 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW), 교환사채(EB) 및 무의결권주권, 무상증자에 따라 발행되는 주권을 포함한다.

다만, 보호예수의 목적은 본래 회사 내부자들이 공모전 저가로 취득한 주식을 상장 직후 처분하여 상장차익을 취득하는 것을 방지하려는 데에 있으므로 공모전 주주등이 공모 또는 그 이후에 다른 투자자들과 동등한 조건으로 취득한 주식등은 보호예수 대상이 아니다.

다. 자금 예치·신탁계약서

SPAC이 주권의 발행을 통하여 모은 금전을 합병 완료전까지 안전하게 보관·관리하는 것은 집합투자 적용배제의 요건이며 SPAC 투자자 보호의 핵심 사항이다. 상장규정은 시행령 및 금투규정에 정해진 대로 SPAC이 증권금융회사 또는 신탁업자에게 모집 자금을 안전하게 보관하였는지를 확인하기 위하여 증권금융회사 또는 신탁업자와 체결한 자금 예치·신탁계약서를 제출하도록 하였다. 자금예치·신탁계약서에는 자금의 예치비율, 예치기간, 예수금 인출 사유, 자금의 운용대상과 방식, 이자 또는 이익의 지급 등에 관한 사항이 기재된다.

SPAC의 자금은 합병완료 후 사업회사로 이관되거나 해산시 투자자에게 지급되어야 하므로 되도록 안전하게 보관되어야 한다. 따라서 자금의 운용은

국채, 은행 지급보증 채권, 양도성예금증서 등 안전자산 중심으로 운영될 필요가 있다.

라. 상장예비심사청구일 현재 주주등의 권리행사 관련 확약서

(1) 의결권 및 주식매수청구권 행사 제한

SPAC의 합병은 스폰서 등이 주도하므로 이들은 당해 합병에 이해관계가 있는 자로서 합병 주주총회에서 의결권이나 주식매수청구권을 행사하는 것이 일반 투자자 보호에는 적절치 않다. 이를 방지하기 위해 SPAC의 합병시 스폰서 등의 의결권 등을 배제하고 합병이 일반투자자의 의사에 따라 최종 결정되도록 할 필요가 있다.

그런데 주주의 의결권 및 주식매수청구권은 주주 고유의 권리이므로 원칙적으로 제한될 수 없다. 그러나 국내법상 주주의 의결권 구속 약정 등은 다른 주주의 권리를 침해하거나 기타 불공정한 내용이 아니라면 유효하다고 해석되므로,¹⁸²⁾ 스폰서의 의결권 등 권리행사를 채권적 약정을 통해 제한하는 방식은 가능할 것이다.

이에 따라 상장규정에서는 공모전 주주등을 대상으로 상법 제522조에 따른 합병승인을 위한 주주총회의 결의에 관하여 의결권을 행사하지 않거나 이를 예탁결제원에 위임하여 해당 주주총회에 참석한 주식수(서면투표 주식수 포함)에서 공모전 주주등이 보유한 주식수를 뺀 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 않도록 찬성 및 반대(기권 및 무효를 포함)의 비율에 따라 의결권을 행사하겠다는(Shadow voting) 내용을 반영한 약정서를 제출하도록 하였다.

주석

182) 이철송, 전거서, 443면

또한 이 약정서에는 공모전 주주등이 상법 제522조의3에 따른 주식매수청구권을 행사하지 않겠다는 내용도 포함되어야 한다. 스폰서 등이 스스로 주도한 합병을 반대하고 개인적 자금회수를 위해 주식매수청구권을 행사한다는 것은 모순된 행위일 뿐 아니라 당해 합병의 신뢰가 상실되어 투자자에게 혼란을 줄 수 있으므로 이를 방지할 필요가 있기 때문이다. 이와 관련하여 미국 나스닥 상장규정에서는 SPAC의 합병을 반대하는 일반 주주에게 현금반환청구권(Conversion right)을 인정하면서도 경영진, 스폰서, 설립주주와 이해관계자는 청구권 행사가 제한되도록 하고 있다.¹⁸³⁾

위와 같은 의결권 등 제한은 궁극적으로 투자자 보호를 위하여 합병 결정이 스폰서 등과 관계없이 일반주주들의 의사에 의해서 충실하게 이루어지도록 하려는 것이다. 특히 한국형 SPAC은 도입 초기에 일반주주에 의한 합병 결정의 통제가 제대로 이루어질 수 있도록 공모전 주주등이 소유하는 모든 주식에 대하여 그 취득시점을 불문하고 의결권 등 행사 제한 약정의 대상이 되도록 하였다.

(2) 예치·신탁자금의 반환청구권 행사 제한

SPAC의 공모자금은 증권금융회사 등에 안전하게 보관되었다가 합병실패 등으로 SPAC이 해산되는 경우 일반주주에게 그 주식의 보유비율에 따라 지급되어야 한다(시행령 제6조 제4항 제14호 가목 및 금투규정 제1-4조의2 제5

주석

183) NASDAQ Listing Rules IM-5101-2. (e) Until the Company has satisfied the condition in paragraph (b) above, public Shareholders voting against a business combination must have the right to convert their shares of common stock into a pro rata share of the aggregate amount then in the deposit account ……(중략)……. For purposes of this paragraph (e), public Shareholder excludes officers and directors of the Company, the Company’s sponsor, the founding Shareholders of the Company, and any Family Member or affiliate of any of the foregoing persons.

항 제2호). 다만, 공모전 주주등이 최초 모집 전 취득한 주권은 반환 대상에서 제외된다.

공모전 주주등은 SPAC의 운영을 조건으로 공모주주 보다 유리하게 주식을 인수한 후 합병 성공을 통한 인센티브 취득의 기회를 얻는다. 그런데 합병 실패시에도 공모전 주주등에게 다른 투자자와 동등하게 잔여재산 분배의 기회가 부여된다면 공모전 주주등에게 손실이 거의 발생하지 않게 되므로 책임 있는 SPAC의 운영을 기대하기가 어렵다. 이에 따라 금투규정은 합병 실패시 공모전 주주등의 공모전 투자자금에 대한 반환청구권을 제한함으로써 손실이 발생할 수 있도록 하여 이들이 합병 성공에 대한 강한 동기를 갖도록 한 것이다. 이를 통해 SPAC이 합병에 실패하더라도 투자자의 손실을 최소화 시킬 수 있다. 또한 실제로 공모전 주주등이 공모전에 취득한 주권의 납입자금은 처음부터 별도로 예치되지 않고 SPAC의 운영경비로 사용되기 때문에 그 반환청구를 제한하는 것이 공모전 주주등에게 특별히 부당한 것도 아니다.

한편 SPAC이 해산시 주주에게 예치자금등을 반환하려면 청산 절차를 거쳐야 하므로 예치자금등의 반환은 잔여재산분배의 성격을 갖고 있다. 잔여재산의 분배는 각 주주의 주식수에 따라 이루어져야 하므로(상법 제538조) 공모전 주주등도 소유 주식수에 비례한 잔여재산분배청구권을 가지는 것이 원칙이다. 다만, 잔여재산분배청구권을 주주가 포기하는 것은 허용된다고 해석되므로¹⁸⁴⁾ 공모전 주주등이 스스로 그 권리를 행사하지 않기로 약속하는 것은 가능하다고 할 것이다. 참고로 미국 SPAC의 경우도 스폰서 등은 통상 M&A가 실패하면 청산시 분배에 참여할 권리를 포기하기로 약정한다.¹⁸⁵⁾ 또한

주석

184) 손주찬 외, 주석 상법(회사 4), 2003. 4, 한국사법행정학회, 684면; 최기원, 「신회사법론」, 2005, 941면

185) 이경윤, 박권의, “새로운 기업조직으로서의 SPAC에 관한 검토”, 2008.11. BFL, p52; Hicks Acquisition Company I, INC., Form S-1 Registration Statement, Korea Milestone Acquisition Corporation, Form S-1 Registration Statement 등 참조

NYSE의 상장매뉴얼은 SPAC의 설립주주 등에게 이러한 권리의 포기를 요구한다.¹⁸⁶⁾

상장규정은 예치자금과 관련하여 공모전 주주등 사이에 “SPAC이 해산되는 경우 예치 또는 신탁된 금전의 반환과 관련하여 정관에서 정하는 방법 및 절차를 준수하겠다”는 내용을 약정서에 포함하여 제출하도록 하였다.

금투규정(제1-4조의2 제1항, 제5항 제2호)에 따라 SPAC의 정관에는 SPAC 특유의 해산사유와 예치자금의 분배에 관한 사항을 반영하여야 하는데 그 내용은 합병실패 등으로 SPAC이 해산되는 경우 공모전 주주등이 최초 모집 전 취득한 주권에 대하여 예치자금을 반환받을 권리를 포기한다는 것이어야 한다. 실무상으로 SPAC은 정관 뿐 아니라 약정서에도 스폰서 등의 예치자금 반환청구권 포기에 관하여 정관과 동일한 내용을 그대로 반영하고 있다.

마. 기타 서류

그밖에 SPAC의 상장시에도 일반법인과 마찬가지로 통일규격 주권 또는 그 주권의 발행증명서, 예탁자계좌부 기재확인서, 법인등기부등본, 정관, 실질주주명부, 명의개서 대행계약서 사본 등을 제출하여야 한다(유가상장규정 시행세칙 제4조 제3항, 코스닥상장규정시행세칙 제3조의3).

특히 SPAC에 대하여는 사채권자가 소유하는 채무증권 인수계약서의 제출이 추가로 요구된다. SPAC은 발기인으로서의 참여가 의무화 되어 있는 금융

주석

186) NYSE Listed Company Manual 102.06 Minimum Numerical Standards – Acquisition Companies(“AC”)…(중략)…

- the AC’s founding shareholders must waive their rights to participate in any liquidation distribution with respect to all shares of common stock owned by each of them prior to the IPO or purchased in any private placement occurring in conjunction with the IPO, including the common stock underlying any founders’ warrants.

투자업자에 대하여 금산법상 제한¹⁸⁷⁾ 때문에 대부분 전환사채 등을 발행하게 되는데, 이러한 사채는 보호예수의 대상이 될 뿐만 아니라 해산시 자금 배분의 대상이 되기도 한다. 따라서 채무증권 인수계약서에 관련 내용이 적정하게 반영되어 있는지에 대한 심사가 필요하므로 SPAC의 상장예비심사 신청시 첨부서류로 추가 제출이 요구된 것이다.

2. 신규상장신청서 및 첨부서류

SPAC이 상장예비심사를 통해 상장적격성을 갖추었다는 결과를 통보받은 경우 본 상장을 위해서 거래소에 공모 주금의 납입기일까지 주권신규상장신청서와 첨부서류를 제출하여야 한다(유가상장규정 제17조, 코스닥상장규정 제11조). 다만, 상장예비심사청구시에 제출된 서류로 변경사항이 없는 경우에는 첨부서류의 제출을 생략할 수 있다.

구체적인 첨부서류는 주금납입을 증명할 수 있는 서류, 법인등기부등본, 증권발행실적보고서 사본, 주식분포상황표 등이다(유가상장규정시행세칙 제7조, 코스닥상장규정시행세칙 제12조).

특히 SPAC의 경우에는 예치 또는 신탁된 금전의 예치기관등이 발행한 자금 예치·신탁확인서 및 금융투자업자 투자비용 확인을 위한 주식등 발행총액 확인서를 제출하여야 한다. 이는 공모자금에 대한 납입일 이후 SPAC의 제반 의무사항이 실제 제대로 이행되었는지 확인하기 위한 것이다.

거래소는 신규상장신청을 받은 후 지체없이 신규상장 승인 여부를 통지하여야 한다.

주석

¹⁸⁷⁾ 이에 대하여는 제2편 제3장 제4절 3.에서 자세히 설명하였다.

03 신규상장 심사요건

거래소는 일반법인에 대한 주권의 신규상장 심사요건을 SPAC에도 원칙적으로 적용하되, SPAC의 특성을 고려하여 ① 영업기간, ② 경영성과, ③ 상장 1년전 이내 최대주주 변경제한, ④ 상장전 합병시기 제한 등 일부요건의 적용을 배제하고 투자자보호 강화를 위하여 별도의 요건을 신설하였다. SPAC의 주요 상장심사요건은 다음과 같다(유가상장규정 제32조의2, 코스닥상장규정 제7조의3).

1. 형식적 심사요건

가. 기업규모 요건

신규상장 신청일 현재 신청인의 자기자본이 200억원 이상이거나 또는 기준시가총액¹⁸⁸⁾이 400억원 이상이어야 한다. SPAC은 2가지 요건 중 하나를

● **주식**

188) 기준시가총액이란 상장예정주식수×모집 또는 매출한 주식의 가격이다.

선택할 수 있다. 코스닥시장은 자기자본 또는 기준시가총액 요건이 유가증권 시장의 절반 수준이다.

자기자본 요건의 경우 SPAC이 상장법인으로서 합병의 주체가 되고 합병 후 존속법인의 영업활동에 필요한 자금을 미리 조달하는 수단임을 고려하여 일반기업의 진입 요건보다 2배 이상 강화된 요건이 마련되었다. 2000년부터 2008년까지 IPO를 통하여 유가증권시장에 신규상장된 기업 중 기업규모(자기자본)가 낮은 순서로 50%에 이르는 기업들의 평균 IPO 금액이 약 228억 수준으로 주로 중소기업을 합병대상으로 하는 SPAC의 IPO 규모(자기자본)는 200억원 수준이면 가능할 것으로 예측되었다. 이러한 결과가 고려되어 신규 상장 SPAC의 자기자본 요건이 마련된 것이다. 참고로 NYSE는 SPAC의 규모요건에 대하여 일반법인의 진입요건인 6천만 달러에 비해 약 4배 강화된 시가총액 2억 5천만 달러 수준으로, Nasdaq 및 AMEX는 일반법인의 진입요건과 동일한 수준의 기준(5천만 달러)을 두고 있다.

〈기업규모 요건 비교〉

구 분		일반 신규상장요건	SPAC 신규상장요건
유가증권 시장	자기자본	100억원 이상	200억원 이상
	기준시가총액	200억원 이상	400억원 이상
코스닥 시장	자기자본	30억원 (벤처 15억원) 이상	100억원 이상 (벤처대상 SPAC은 50 억원)
	기준시가총액	90억원 이상	200억원 이상

자기자본 및 상장주식수의 요건은 원칙적으로 상장예비심사청구시 충족하여야 하나 SPAC의 경우 공모전 주주등의 출자금액이 발행총액의 약 10% 수준(CB 인수분 포함)에 불과하므로 대부분 상장예비심사 청구 후 모집을 통해 확정된 공모금액과 주식수를 감안하여 요건 충족을 하게 될 것이다.

또한 유가증권시장의 경우는 상장예정주식총수가 100만주 이상이어야 한다.

나. 분산 요건

현행 일반법인의 주식분산 요건을 동일하게 적용하되 소액주주 수 요건은 일반법인(유가증권시장 1,000명, 코스닥시장 500명)에 비하여 200명으로 완화되었다. 소액주주 수 요건이 완화된 것은 SPAC 제도가 기관투자자 중심의 상품이고 도입 초기에 일반 투자자들의 인식 부족 등으로 공모에 어려움이 발생할 가능성을 고려한 것이다. 미국도 개인투자자 보다는 기관투자자 중심으로 SPAC 시장이 형성되어 왔다.

〈분산요건 비교〉

구 분	일반 신규상장요건	SPAC 신규상장요건
유가증권 시장	(택1) ① 소액주주지분율 : 25%이상 ② 공모주식수 : 25%이상 ③ 공모주식수 10%이상으로 자기자본별(기준시가 총액별) 공모주식수가 다음에 해당 - 500억~1,000억(기준시가총액 1,000억~2,000억) : 100만주 이상 - 1,000억~2,500억(기준시가총액 2,000억~5,000억) : 200만주 이상 - 2,500억 이상(기준시가총액 5,000억 이상) : 500만주 이상	좌동
	상장 예비심사청구후 공모 : 5% & 10억원 이상	
	소액주주수 1,000명 이상	200명 이상
코스닥 시장	(택1) ① 소액주주지분율 25%이상으로서 다음 중 하나를 충족 - 예비심사청구일 현재 소액주주지분이 25%이상인 경우 : 청구후 5%(10억원)이상 모집 - 예비심사청구일 현재 소액주주지분이 25%미만인 경우 : 청구후 10%이상 모집 ② 공모주식수가 10%이상으로서 자기자본별(기준시가 총액별) 공모주식수가 다음에 해당 - 500억~1,000억(기준시가총액 1,000억~2,000억원) : 100만주 이상 - 1,000억~2,500억(기준시가총액 2,000억~5,000억원) : 200만주 이상 - 2,500억(기준시가총액 5,000억원)이상 : 500만주 이상 ③ 공모주식수 25%이상	좌동
	소액주주수 500명 이상	

그러나 현재까지 상장이 완료된 SPAC의 현황을 살펴보면 공모 비율이 발행주식 총수의 90% 이상에 이르는데도 개인투자자들의 공모참여율이 매우 높고¹⁸⁹⁾ 그로 인해 소액주주 수가 수천 명에 달하는 등 분산요건이 미비되는 상황이 발생하지 않고 있다. 이는 한국형 SPAC 시장이 미국시장과 상당히 다른 특징을 보이는 점이다.

〈SPAC 공모 현황〉

	대우 그린코리아	동양 밸류오션	미래에셋 제1호	현대 드림투게더
발기주주 출자금	20억	22억	3억	10.5억
공모금액	875억	450억	200억	200억
합계	895억	472억	203억	210.5억
공모비율	97.8%	95.3%	98.5%	95.0%
소액주주 수	5,135명	4,946명	3,996명	362명

다만, SPAC이라는 상품의 특성에 비추어 SPAC에 대한 공모 과열 현상이 결코 바람직한 것은 아니다. SPAC은 구체적 사업이 없는 일종의 명목회사로서 합병이 완료될 때까지 큰 변동성이나 가치상승이 없는 회사인데 개인투자자들이 과열된 시장에서¹⁹⁰⁾ 고가로 SPAC 주식을 매수할 경우 원금 손실의 우

주석

189) 대우그린코리아SPAC은 일반공모 청약경쟁률이 87:1, 미래에셋 제1호 SPAC은 164:1에 이르는 등 개인투자자들의 공모참여도가 높았다.

190) 미래에셋 제1호 SPAC의 경우 공모가(1,500원) 대비 2배 이상까지 주가가 치솟고 거래량이 1,000만 주를 상회하는 등 2010년 3월에서 4월 사이에 대부분의 SPAC이 단기간으로 급등세를 보인바 있다.

려가 크기 때문이다. 특히 향후 다수의 SPAC이 동시에 합병을 추진할 경우 합병대상법인에 대한 경합이 발생하고 합병실패의 가능성도 높아질 수 있다는 점을 감안하면 투자자의 피해가 커질 수 있다. 이러한 현상은 SPAC 제도 도입 초기에 SPAC이라는 상품이 일종의 테마주로 취급되어 단기적 이익취득을 목적으로 하는 매수세가 개입된 것이거나 SPAC 합병실패시 투자원금이 아니라 공모가 수준 밖에 보장되지 않는다는 점을 정확히 알지 못한 투자자들의 매수세에 의한 것으로 추측된다. 이와 같은 SPAC 주가의 비정상적 급등을 예방하기 위해 거래소는 해당 SPAC을 투자유의 종목 등으로 지정하고 금감원 등과 공조하여 불공정거래를 집중 감시할 예정이다.¹⁹¹⁾

한편, 소액주주 수의 산정은 최근 사업연도말 현재(최근 사업연도말 이후 주주명부를 폐쇄한 경우 그 폐쇄시점)의 주주명부 및 실질주주명부와 주식분포상황표를 기준으로 산출한다.

다. 감사의견 및 주식양도 제한 등

상장예비심사청구시 제출하는 감사보고서상 감사의견이 적정이어야 하고, 주권의 원활한 증권시장 거래를 위해 주식양도가 제한되지 않아야 한다.

라. 기업지배구조

현행 상장규정에 따르면 일반법인의 경우 신규 상장시 사외이사를 선임하지 않고 상장 후 최초로 소집하는 정기주주총회일까지 사외이사 등을 구성하

주석

191) SPAC 주가의 이상급등에 대한 문제가 계속 제기되어 2010년 5월에는 주가가 공모가를 하회하는 SPAC이 나타나는 등 주가가 조정을 받고 있다.

면 충분하다. 이는 사외이사 선임 의무가 상장회사의 의무임을 고려한 것이다. 다만, 지주회사의 경우에는 지배구조 건전성 심사를 강화하여 신규상장 신청시 상법상 상장법인에 대한 사외이사의 구성 요건 및 감사위원회 설치 요건을 갖추도록 하고 있다(유가상장규정 제33조 제1항).

그런데 SPAC의 경우에는 그 존속기간이 3년 이내로 제한적이고 설립 이후 곧바로 합병 추진이 가능하다는 점을 고려할 때 미리 지배구조의 건전성을 갖추는 것이 투자자 보호를 위해 필요하다. 따라서 SPAC은 신규상장 신청 단계에서 상법 제542조의 8에 따른 상장법인의 사외이사 요건 및 상법 제542조의 10에 따른 상근감사 요건을 갖추도록 하였다.

마. 금융투자업자의 자격 및 의무투자금액

시행령 제6조 제4항 제14호 다목에 따른 금융투자업자¹⁹²⁾가 소유하고 있는 주식등의 발행금액이 SPAC이 발행한 주식등의 발행총액의 100분의 5 이상이어야 한다.

이는 시행령 및 금투규정에 따른 의무로서 SPAC 제도 도입 초기의 안정을 위해 증권회사로 하여금 스폰서로서 SPAC을 주도하게 하고 일정금액을 투자하도록 하여 SPAC의 책임경영을 담보하게 하려는 목적으로 도입된 것이다. 이와 같은 법령상의 최저투자 의무를 상장요건으로 한 것은 당해 SPAC이 시행령 및 금투규정에 정해진 집합투자 적용배제 요건 및 투자자 보호 요건을 구비하였는지를 명확히 확인하려는 것이다.

주석

192) 최근 사업연도말을 기준으로 자기자본이 1,000억원 이상인 지분증권(집합투자증권은 제외한다) 투자매매업자를 말한다(금투규정 제1-4조의2 제4항).

바. 임원의 자격요건

SPAC 임원은 자본시장법 제24조(금융투자업자 임원의 자격)에서 정하는 결격사유에 해당되지 않아야 한다. 따라서 SPAC은 상장예비심사청구서에 임원의 요건 충족 여부를 기재하여야 한다.

사. 정관 필수 기재사항

SPAC은 상장법인이므로 다른 일반법인과 마찬가지로 상장회사 표준정관에 나온 내용을 필요한 범위 내에서 반영하게 된다. 그런데 상장규정에서는 SPAC의 정관에 투자자 보호를 위한 몇 가지 핵심사항을 필수 기재사항으로 반드시 반영하도록 요구하였다(유가상장규정시행세칙 제24조의2, 별지 제18호의 2 서식, 코스닥상장규정시행세칙 제7조의2, 상장서식 8-3). 회사의 자치법규인 정관을 통해 시행령 및 금투규정에서 정한 SPAC의 요건이 제대로 준수될 수 있도록 뒷받침 하고 기타 SPAC 투자자 보호를 위해 추가로 필요한 사항을 반영하여 SPAC의 업무집행에 구속력을 부여하려는 목적이다. SPAC 정관 필수 기재사항의 주요 내용은 다음과 같다.

(1) 상호 및 사업목적

SPAC이 합병을 유일한 사업 목적으로 하는 명목회사라는 성격이 드러나게 하고 기존 투자회사 등과의 혼동을 방지하기 위하여 상호에 '기업인수목적회사' 라는 표현을 명시하도록 하였다.

또한 SPAC은 시행령 제6조 제4항 제14호에 따라 모집의 방법으로 주권을 발행하고 증권시장에 상장한 후 다른 법인과 합병하는 것을 유일한 사업목적

으로 하여야만 자본시장법상 SPAC으로 정의할 수 있는 것이므로 이와 다른 사업목적으로 활동하지 못하도록 시행령에 따른 사업목적에 정관에 명시하도록 하였다.

그리고 시행령(제6조 제4항 제14호 바목) 및 금투규정(제1-4조의2 제5항 제2호)에 의하면 SPAC의 합병기한은 36개월 이내로 제한되기 때문에 결국 SPAC의 존속기한은 최대 36개월이 된다. 이에 따라 대부분의 SPAC은 존속 기한을 36개월로 하는 규정을 정관에 두고 있다.

(2) 자금의 예치·신탁의무 및 인출 제한

시행령 및 금투규정에 따른 자금 예치 또는 신탁 의무 및 인출·담보제공의 제한 사유를 기재하여야 한다. 다만, 공모전 주주 등이 공모 전에 취득한 주식은 제외된다는 것도 함께 명시하여야 한다. 또한 인출·담보제공이 금지되는 자금을 예치·신탁자금에서 발생한 과실인 이자 등이 포함됨을 분명히 하도록 하였다.

(3) 재무활동 등의 제한

SPAC 투자자를 보호하기 위해서는 예치 또는 신탁된 자금이 다른 법인과 합병이 완료되기 전까지 안전하게 보관할 필요가 있다. 따라서 SPAC 경영진의 자금 횡령, 배임 등의 가능성을 최소화하고 예측하지 못한 채무로 인한 투자자 피해가능성 등을 사전에 차단하기 위하여 SPAC의 정관에 차입·채무보증·담보제공 및 공모후 사채발행 등 재무활동 금지를 기재하도록 하였다.

또한 SPAC이 상장된 후 제3자배정 방식으로 유상증자를 하고자 하는 경우 주주총회 특별결의를 의무화하는 내용도 반영되어야 한다. 이는 SPAC은

실체적 사업을 하지 않으므로 상장 이후 유상증자의 필요성이 낮고 공모주식의 지나친 희석화 방지를 위해서 유상증자가 남발되는 것을 예방할 필요가 있다는 점이 고려된 것이다.

(4) 합병대상법인의 규모 및 합병대상 제한

SPAC 투자자 보호를 위해서는 SPAC이 건설한 기업과 합병하여야 한다. 이에 따라 SPAC의 합병상장심사 요건에서는 합병대상법인의 기업가치가 예치 또는 신탁된 금액의 80% 이상일 것을 요구한다. SPAC의 신규상장 당시에는 합병대상법인이 정해지지 않으므로 이 요건에 대한 직접적 심사가 이루어지지 않지만 추후 SPAC이 적정한 규모의 법인과 합병을 추진하도록 구속력을 부여하기 위하여 이러한 사항을 미리 정관에 기재하도록 하였다.

또한 합병대상법인이 경영진, 스폰서 등과 특별한 이해관계가 있는 경우 일반주주와 이해충돌이 발생하므로 이를 방지하기 위하여 이해관계 법인을 합병대상에서 제외할 필요가 있다. 따라서 SPAC 투자자 보호를 위해 제한되는 합병대상의 특별이해관계를 정관에 반영하도록 하였다. 이와 관련하여 SPAC 경영진과 대상법인 경영진간의 통모를 방지하기 위해 대상법인의 사전 특정 금지의무도 기재하도록 하였다. 다만, 코스닥시장의 벤처기업을 대상으로 하는 SPAC의 경우 별도의 심사요건(기업규모 요건)이 정해져 있으므로 이를 적용받기 위해서는 합병대상이 벤처기업임을 명시하여야 한다.

(5) 임원의 자격 등

상장규정은 SPAC 정관에 시행령 제6조 제4항 제14호 라목에서 정한 금융투자업자 임원의 결격요건(자본시장법 제24조)에 해당하는 자가 임원이 될 수

없고 임원이 된 후 결격사유가 발생하면 그 직을 상실한다는 내용을 명시하도록 하였다. 시행령에서는 SPAC의 임원이 “법 제24조 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니할 것”만을 정하고 임원으로 선임된 후 결격사유에 해당하게 되면 그 직을 상실하는지에 대하여는 정하지 않았다. 다만, SPAC 투자자 보호를 위해 임원에 대해 높은 수준의 자격을 요구하는 취지를 감안할 때 임원의 적격성은 선임 후에도 계속 유지될 필요가 있다. 이에 따라 상장규정에서는 SPAC의 정관에 임원이 결격요건에 해당하는 경우 그 처리방법을 정하도록 하고 있다.

또한 임직원이 합병정보를 불공정거래에 악용하는 것을 방지하기 위하여 SPAC 정관에 합병전 합병대상법인을 특정하거나 추정하게 할 수 있는 정보의 누설이나 제공 등을 금지하는 내용을 명시하도록 하였다.

(6) SPAC의 해산과 투자자금의 반환

금투규정 제1-4조의2 제5항 제2호는 SPAC의 특수한 해산사유와 예치자금 등의 반환에 관한 내용을 정관에 정한 바에 따라 진행하도록 하고 있다. 즉 금투규정에 따르면 SPAC은 정관에 3가지 사유(① 공모후 90일 이내 상장하지 않거나 ② 공모후 36개월 이내에 합병을 완료하지 못하는 경우 또는 ③ 상장폐지 되는 경우)로 해산되는 경우 예치 또는 신탁된 자금을 주주에게 주식보유비율 대로 반환하되, 공모전 주주등이 최초 모집전 취득한 주권등은 반환대상에서 제외된다는 내용을 반영하고 그에 따라 관련 절차를 진행하여야 한다.

상장규정에서도 금투규정의 내용에 따라 SPAC의 자치법규인 정관에 특수한 해산사유와 주주에 대한 예치자금 반환(공모전 취득 주식 제외)에 대한 내용을 정하도록 하여 향후 해산시 배분기준으로 적용되도록 하였다.

다만, 예치 또는 신탁된 자금 부분을 제외한 SPAC의 잔여재산에 대하여는 시행령 및 금투규정에 특별한 정함이 없으므로 일반적인 상법상 잔여재산 분배의 원칙에 반하지 않고 일반주주에게 불리하지 않은 범위 내에서 각 SPAC 별로 다른 배분 기준을 정할 수 있다.

〈SPAC 정관 필수 기재사항〉

1. 총칙

가. 상호

이 회사는 "0000기업인수목적주식회사"라 한다. 영문으로는 "0000 Special Purpose Acquisition Company(약호 0000)"라 표기한다.

나. 목적

이 회사는 발행한 주권을 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 "법"이라 한다) 제 373조에 따라 설립된 한국거래소(이하 "거래소"라 한다) 유가증권시장에 상장한 후 다른 회사(이하 "합병대상법인"이라 한다)와 합병하는 것을 유일한 사업목적으로 한다.

2. 주식

가. 자금 예치(신탁)의무

주권(최초 모집 전에 발행된 주권은 제외한다)의 발행을 통하여 모은 금전의 100분의 90 이상을 주금납입일의 다음 영업일까지 금융위원회의 「금융투자업규정, 제1-4조의2제2항에 따른 증권금융회사(또는 신탁업자)에게 예치(또는 신탁)하여야 한다.

나. 예치(신탁)자금의 인출제한 및 담보제공 금지

이 회사는 증권금융회사(또는 신탁업자)에게 예치(또는 신탁)한 금전(이자 또는 배당금을 포함한다. 이하 같다)을 합병대상법인과 합병등기가 완료되기 전에 인출하거나 담보로 제공할 수 없다. 다만, 이 회사의 운영을 위하여 불가피한 경우로서 다음의 어느 하나에 해당하는 경우에는 예치(또는 신탁)한 금전을 인출할 수 있다.

- 1) 제165조의5에 따른 주식매수청구권의 행사로 주식을 매수하기 위하여 필요한 금전의 한도 내에서 인출하는 경우
- 2) 이 회사의 해산에 따라 예치(또는 신탁)한 금전을 주주에게 지급하는 경우

다. 제3자배정 방식의 유상증자 등

이 회사가 발행한 주권이 거래소 유가증권시장에 상장된 후에 주주외의 자를 대상으로 신주를 발행하는 경우에는 「상법」 제434조에 따른 주주총회의 결의를 거쳐야 한다.

3. 차입 및 채무증권 발행금지**가. 차입금지**

이 회사는 타인으로부터 자금을 차입할 수 없으며, 타인의 채무를 보증하거나 담보제공 행위를 할 수 없다.

나. 채무증권 발행금지

이 회사는 채무증권을 발행할 수 없다. 다만, 이 회사 주권의 거래소 유가증권시장 상장을 위하여 주권을 최초로 모집하기 전에는 상법 제513조 또는 제516조의2에 따른 전환사채 또는 신주인수권부사채를 발행할 수 있다.

4. 회사의 합병**가. 합병대상법인**

- 1) 합병대상법인의 법시행령 제176조의5제1항 각 호에 따라 산정된 합병가액 또는 최근 사업연도말 현재 재무상태표상 자산총액이 예치(또는 신탁)된 금액의 100분의 80 이상이어야 한다. 이 경우 합병대상법인이 다수인 경우에는 각 법인의 합병가액 또는 자산총액을 각각 합산한 금액을 기준으로 한다.
- 2) 주권의 최초 모집 이전에 협상이 진행되고 있거나 잠정적으로 정해진 합병대상법인이 존재하지 아니하여야 한다.

나. 합병의 제한

- 1) 이 회사는 상법 제542조에 따른 신설합병의 방식으로 합병할 수 없으며, 법 제9조제15항제4호에 따른 주권비상장법인과 합병하는 경우 이 회사가 소멸하는 방식으로 합병할 수 없다.
- 2) 이 회사는 다음의 어느 하나에 해당하는 회사와는 합병할 수 없다.
 - 가) 이 회사 주권의 최초 모집 전에 법 시행령 제139조제1호 각 목의 증권(의결권없는 주식에 관계된 것을 포함한다. 이하 “주식등”이라 한다)을 취득한 자(이하 “공모전 주주등”이라 한다)
 - 나) 이 회사의 공모전주주등 또는 다음의 어느 하나에 해당하는 자가 법 제9조제1항에 따른 대주주이거나 발행주식총수의 100분의 5 이상을 소유하는 회사
 - ① 이 회사의 공모전주주등에 속하는 법시행령 제6조제4항제14호다목에 따른 지

분증권 투자매매업자의 임직원으로서 이 회사의 설립·운영 등과 관련된 업무를 수행하였거나 수행중인 자, 그 배우자 및 직계존비속

- ② 이 회사의 공모전주주등에 속하는 법인의 임원, 그 배우자 및 직계존비속
 - ③ 이 회사의 공모전주주등에 속하는 개인의 배우자 및 직계존비속
 - ④ 이 회사의 임직원, 배우자 및 직계존비속
- 다) 이 회사의 공모전주주등의 법 제9조제1항에 따른 대주주 및 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 계열회사
- 라) 이 회사 또는 공모전주주등과 임직원을 겸직하거나 최근 2년 이내에 임직원을 겸직하였던 회사
- 3) 2)나의 소유주식수를 산정함에 있어 법시행령 제139조제1호 각 목의 어느 하나에 해당하는 증권의 권리행사 등으로 발행될 수 있는 주식수를 포함하며, 공모전주주등의 주식수 산정시에는 당해 주주등의 계열회사가 소유하는 주식수를 포함한다.

5. 임원

가. 임원의 자격

법 제24조 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 이 회사의 임원이 될 수 없으며, 임원이 된 후 이에 해당하게 된 경우에는 그 직을 상실한다.

나. 이사의 수

이 회사의 사외이사는 이사총수의 4분의1 이상으로 한다.

다. 임직원의 의무

이 회사의 임직원은 합병전에 합병대상기업을 특정하거나 추정할 수 있는 정보의 누설, 제공 등을 하여서는 아니된다.

6. 회사의 해산 및 예치(또는 신탁)자금의 반환

가. 회사의 해산

다음의 어느 하나에 해당하는 경우 이 회사는 해산한다.

- 1) 최초로 모집한 주권의 주금납입일부터 90일 이내에 이 회사가 발행한 주권이 증권시장에 상장되지 않은 경우
- 2) 최초로 모집한 주권의 주금납입일부터 36개월 이내에 합병대상법인과의 합병등기를 완료하지 못한 경우
- 3) 합병대상법인과의 합병등기를 완료하기 전에 이 회사 주권이 법 제390조의 증권시장규정에 따라 상장폐지된 경우

나. 예치(또는 신탁)자금의 반환

이 회사가 가의 해산사유에 해당되어 해산하는 경우 증권금융회사(또는 신탁업자)에 예치(또는 신탁)된 자금(이자 또는 배당금을 포함한다)을 주주에게 주권의 보유비율에 따라 지급하여야 한다. 다만, 공모전주주 등이 이 회사 주권의 최초 모집 전에 취득한 주식등에 대한 자금반환청구 권리를 포기한 경우에는 그 취득분을 제외한 주권의 보유비율에 따라 지급한다.

아. 의결권 행사제한 등에 관한 약정

SPAC의 스폰서 등은 합병에 이해관계가 있는 자이므로 합병 결정시 이들의 의사를 배제할 필요가 있다. 이에 따라 상장규정에서는 스폰서 등 사이에 합병 주주총회에서 의결권이나 주식매수청구권의 행사를 하지 않겠다는 내용의 약정을 체결하고 이를 제출할 것을 요구한다. 그리고 스폰서 등이 SPAC 운영실패에 책임을 지도록 하기 위해 해산시 스폰서 등의 공모전 투자자금에 대한 반환청구권을 포기하는 취지의 내용을 약정에 포함하도록 하고 있다. 이에 대한 자세한 내용은 상장예비심사청구서의 첨부서류 및 정관 필수 기재사항 부분에서 이미 설명한 바와 같다.

2. 질적심사 요건

질적심사는 일반적으로 기업의 계속성(Going Concern), 기업의 지배구조(Corporate Governance) 등 경영의 투명성, 기타 투자자 보호 및 증권시장의 건전한 발전을 저해하는지 여부 등에 대하여 이루어진다(유가상장규정 제35조, 코스닥상장규정 제8조 제4항). 질적심사는 형식적 심사요건처럼 개별적으

로 충족여부를 심사하는 것이 아니라 여러 가지 요소를 종합적으로 고려하여 상장적격성 여부를 판단하는 것이다.

특히 SPAC에 대하여는 경영진의 이력이나 정관, 각종 계약 내용의 적정성 등 투자자 보호에 대한 질적심사가 중점적으로 이루어지게 된다.

가. 기업경영의 계속성

일반법인의 경우 경영의 계속성은 영업의 안정성·독립성, 매출처 편중 등 영업 계속성과 우발채무 등을 고려한 재무안정성, 기타 소송 등 분쟁에 따른 경영환경 등을 전반적으로 심사하게 된다. 그런데 SPAC은 사업회사와의 합병을 목적으로 현금만을 보유하고 있는 Blind Pool로서 일반법인과 동일하게 경영의 계속성을 심사하기는 어렵다. SPAC에 대하여는 상장 신청 당시 합병을 수행하기 어려운 사정이 있는지 여부를 점검하는 등 주로 그 사업목적 수행의 계속성 여부에 대한 심사가 이루어지게 된다.

나. 기업경영의 투명성

기업경영의 투명성 심사는 기업지배구조, 내부통제제도, 공시체계 구축 등의 측면에서 이루어진다.

(1) 기업지배구조

기업지배구조는 이사회 구성현황 등에 비추어 기업 경영이 독립적으로 이루어지는지, 경영진이 관련 법령상 결격사유가 없는지, 지배주주의 지분율과 경영권의 변동가능성은 없는지, 대표이사의 불법행위가 회사경영에 미치

는 영향의 중요성 등을 고려하여 기업 경영이 투자자 보호를 위해 투명하고 독립적으로 이루어지는지의 관점에서 폭넓게 심사된다.

SPAC은 투자자 보호를 위해 준수하여야할 제반 사항이 많으므로 이를 집행할 경영진의 건전성이 높은 수준에서 요구된다. 특히 SPAC의 경우 실제적 사업이 없어 투자자들은 SPAC의 경영진과 스폰서인 증권회사의 명성을 믿고 투자를 결정하게 되므로 경영진의 이력은 SPAC 경영의 투명성을 판단하는데 가장 중요한 요소라고 할 수 있다. 따라서 상장심사시 경영진이 자본시장법 제24조의 임원 결격사유에 해당하는지를 형식적으로 점검하는 외에 주관증권회사의 실사(Due diligence)과정에서 관공서에의 신원조회, 금융투자협회를 통한 자료 입수 등을 통해 경영진이 과거 범죄에 연루된 사실 뿐만 아니라 금융기관 근무 중의 징계사실 등에 대한 확인 작업이 이루어지게 되고 질적 심사에서 이러한 사항이 종합적으로 고려된다.

미국에서는 SPAC에 투자하는 투자자들은 소위 “경기마가 아니라 기수를 보고 투자한다”고 말할 만큼¹⁹³⁾ 경영진의 능력은 SPAC의 성공을 위한 전제 조건이다. 그런데 국내는 미국처럼 M&A 전문가 그룹이 충분하지 않기 때문에 현실적으로 SPAC이 경영진을 M&A 전문가로 포진시키는 것이 그리 녹록하지 않다. 이러한 점을 고려하여 시행령 및 금투규정에서는 SPAC의 스폰서로서 자기자본 1,000억 이상인 증권회사의 참여를 의무화 한 것이다. 그러다 보니 현재 설립된 SPAC의 경영진 중 상당수를 스폰서인 증권회사의 임직원이 겸직하는 형태가 많다.

다만, 증권회사 임직원의 SPAC 임원 겸직은 법령상 결격사유가 발생하지

주석

193) M. Ridgway Barker & Randi-Jean G. Hedin, "SPACs-Continuing To Grow and Evolve", The Metropolitan Corporate Counsel, 2007 참조

않도록 금융투자업자의 정보교류 차단(Chinese Wall)¹⁹⁴ 규제에 위배되지 않는 범위 내에서만 가능하다.¹⁹⁵ SPAC과 금융투자업자 사이의 임원 겸직·파견과 관련하여서는 주로 사외 정보교류 행위의 제한이 문제된다. 왜냐하면 SPAC은 금융투자업자가 스폰서로서 의무적 지분투자를 하고 임원겸직 등 사실상 영향력을 행사하는 등의 사정으로 금융투자업자의 계열사에 해당될 가능성이 높는데 사외 정보교류 행위의 제한이란 바로 계열사 등과의 정보교류를 차단하는 것이기 때문이다.

사내 정보교류 차단과 달리 제한되는 사외 정보교류 행위 중 하나가 임직원의 겸직 및 파견을 금지하는 것이다. 계열회사 등과의 임직원 겸직 제한과 관련한 시행령 제51조 제2항 제2호¹⁹⁶에서는 집합투자업자가 아닌 금융투자업자와 집합투자업을 경영하지 않는 계열사간에 '상근-비상근', '비상근-비상근' 형태의 임직원 겸직만을 허용하고 있으므로 결국 집합투자업자가 아닌

주석

194) 제45조(정보교류의 차단) ②금융투자업자는 금융투자업의 영위와 관련하여 계열회사, 그밖에 대통령령으로 정하는 회사와 이해상충이 발생할 가능성이 큰 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

1. 금융투자상품의 매매에 관한 정보, 그 밖에 대통령령으로 정하는 정보를 제공하는 행위
2. 임원(비상근감사를 제외한다) 및 직원을 겸직하게 하거나 파견하여 근무하게 하는 행위
3. 사무공간 또는 전산설비를 대통령령으로 정하는 방법으로 공동으로 이용하는 행위
4. 그 밖에 이해상충이 발생할 가능성이 있는 행위로서 대통령령으로 정하는 행위

195) 금융투자업자의 차이니즈 월에 대한 자세한 설명은 제2편 제3장 제5절을 참고하기 바란다.

196) 제51조(계열회사 등과의 정보교류의 차단) ②법 제45조제2항 각 호 외의 부분에서 "대통령령으로 정하는 경우"란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니하는 경우를 말한다.

2. 법 제45조제2항제2호를 적용할 때 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 경우. 다만, 다목부터 차목까지의 경우에는 미리 금융위원회의 확인을 받은 경우만 해당한다.
 - 가. 집합투자업자가 아닌 금융투자업자의 상근 임직원이 집합투자업(외국 법령에 따른 집합투자업에 상당하는 영업을 포함한다. 이하 이 호에서 같다)을 경영하지 아니하는 계열회사(제4항제2호의 자를 포함한다. 이하 이 호에서 같다)의 비상근 임직원을 겸직하거나, 집합투자업자가 아닌 금융투자업자의 비상근 임직원이 집합투자업을 경영하지 아니하는 계열회사의 임직원을 겸직하는 경우

금융투자업자의 상근 임직원이 계열관계에 있는 SPAC의 상근 임직원이 되는 것은 제한이 필요하다. 실제 상장된 SPAC의 스폰서인 금융투자업자의 임원은 대부분 SPAC의 비상근 임원을 겸직하고 있다. 또한 금융투자업자와 SPAC간 겸직하는 임원은 운영경비의 절감 차원에서 대부분 무보수이다.

한편 SPAC의 대표이사는 주로 스폰서 외의 발기인 또는 발기인의 임원이 겸임하는 경우가 많다. 이들은 발기인 중 최다출자자로서 스폰서와 함께 SPAC 설립을 주도하는 자이거나 발기인의 임원 중 M&A 업무 경력이 있는 자 등으로 구성된다. 물론 개별 SPAC에 따라서는 개인적 역량이 뛰어난 자를 대표이사로 영입하기도 한다.

이와 같이 SPAC의 임원을 스폰서나 발기인의 임원이 겸직하는 경우가 많게 되면서 SPAC 경영의 의사결정에 대한 독립성에 의문이 제기될 수 있다. 그러나 SPAC은 일종의 명목회사로서 스폰서를 포함한 소수의 발기인이 주도하는 본질적 특성을 갖고 있고 임원겸직 현상도 이러한 특성에 수반되는 것이므로 SPAC 경영의 독립성 문제를 일반법인과 동일한 기준으로 심사하기는 어려울 것이다. 다만 투자자 보호를 위해 SPAC의 의사결정이 최대한 공정하게 이루어질 수 있도록 내부통제제도에 대한 점검을 통해 이 문제를 보완할 필요가 있다.

(2) 내부통제제도

내부통제에 관하여서는 이사회 운영규정 등 내부적 의사결정 규제의 존재 및 그 내용의 적정성, 감사 및 사외이사의 구성이 독립적인 업무집행과 공정한 감시를 저해하지 않는지 여부, 정관의 구비 여부, 신뢰성 있는 회계정보 산출 가능성 등에 대하여 질적 심사가 이루어진다.

이와 관련하여 SPAC도 일반법인과 마찬가지로 상장회사협의회에서 마련

한 표준정관이나 관련 규정의 표준안¹⁹⁷⁾을 필요한 범위 내에서 반영할 수 있다. 이 경우 SPAC에 특수하게 요구되는 투자자 보호 요건 및 정관 필수 기재 사항 등을 누락하지 않도록 유의하여야 한다. 또한 이사회 운영규정 등을 관련 법령에 부합하도록 정비하고 감사 및 사외이사의 독립성을 충분히 보장하는 등 SPAC의 공정한 의사결정 체계를 구축할 필요가 있다.

(3) 공시체계의 구축

SPAC이 상장법인으로서 관련 법규에서 정하는 제반 공시의무를 적절하게 수행할 수 있는지에 대하여도 질적 심사가 이루어진다. 이 과정에서는 증권시장에 공시가 가능한 인력 및 조직이 정비되었는지, 내부자거래 방지 등을 위한 내부통제제도가 잘 갖추어졌는지 등을 확인하게 된다.

다. 투자자 보호 및 증권시장의 건전한 발전

그 밖에 SPAC의 상장이 투자자보호 및 증권시장의 건전한 발전을 저해할 우려가 있는지에 대하여 종합적으로 심사가 이루어진다. SPAC의 경우 시행령 및 금투규정에서 요구하는 투자자 보호를 위한 각종 요건을 적절하게 구비하였는지에 대하여 정관, 각종 계약 등의 내용이 점검되고, 해당 SPAC이 합병대상으로 삼고 있는 업종을 기재한 경우 그 업종의 적정성 등에 대한 심사 등이 이루어지게 될 것이다.

주석

197) 표준정관, 표준이사회 규정, 표준감사위원회 규정, 감사의 표준 직무규정, 표준주주총회 운영규정, 표준내부정보관리규정, 표준외부감사인 선임규정, 내부회계관리규정 표준예시, 회계업무처리규정 표준예시, 표준 사외이사후보추천위원회 규정 등이 있다.

3장

상장 관리

01 SPAC의 매매거래 정지

1. 목적

상장규정에 따른 매매거래 정지 조치는 상장 주권에 중대한 영향을 미칠 수 있는 공시사유 또는 이에 준하는 사항이 발생한 경우 당해 상장법인이 발행한 주권의 매매거래를 정지하고 투자자들에게 그 사유를 주지시킨 후 매매 거래를 재개하는 것이다(유가상장규정 제95조, 코스닥상장규정 제29조). 이는 증권시장에서의 정보가 투자자 모두에게 공평하게 전달되게 함으로써 투자자를 보호하기 위한 것이다.

2. 매매거래의 정지 및 해제

가. 상장규정에 의한 매매거래의 정지

SPAC의 경우에도 상장규정에 따른 일반적 매매거래정지의 사유가 그대로 적용된다. 다만 SPAC이 합병 결의를 신고하는 경우 그 합병적격성 심사를 위해 매매거래를 정지시키도록 하는 사유가 신설되었다. 이는 합병심사 기간 중 주가가 급변하거나 내부자거래 등 불공정거래의 가능성을 차단하기 위한 목적이자이다.

다만, 합병대상법인이 상장법인인 경우 신고 당시의 신고내용 또는 확인서 등에 따라 대상법인 규모의 적정성 및 관리종목 미지정, 합병대상법인과 특별이해관계가 없는 점이 확인되는 경우에는 매매거래 정지를 하지 않을 수 있다(유가상장규정 제95조 제1항 제11의2호, 코스닥상장규정시행세칙 제29조 제1항 자목).

또한, 일반적으로 상장법인에 관리종목 지정사유가 발생하면 매매거래 정지 조치가 수반되므로 SPAC의 경우도 관리종목으로 지정되는 때에 그 매매거래가 정지된다. 특히 SPAC의 경우 자금 예치·신탁의무 위반이나 재무활동 제한 위반 등의 사유 발생이 관리종목 지정사유로 추가되었다.

〈상장규정 매매거래 정지〉

구분	정지 사유	정지 기간
관리 종목	사업보고서 미제출	사업보고서 제출일까지
	회생절차 개시신청	회생절차 개시결정일까지
	회생 개시결정 후 재무실적 등을 고려해 거래소가 인정하는 경우	경영성과 요건 충족시 또는 정지사유해소가 인정되는 경우
	SPAC의 자금예치 의무 위반, 재무활동 제한 위반	사유 해소일까지
	기타 관리종목 지정	1일간
우회 상장	비상장법인과 합병, 포괄적 주식 교환, 영업양수, 3자배정 결정시	주요사항보고서(증권신고서) 등 제출시 또는 우회상장 요건 확인일까지
	비상장법인과 영업·자산양수 6월내 3자배정 발행시	최대주주 변경 등 우회상장 요건충족 확인일까지
	비상장법인 최대주주등에게 3자 배정공시 후 현물출자 심사결과 정정신고 하는 경우	최대주주 변경 등 우회상장 요건충족 확인일까지
구주권 제출 요구	주식의 병합 또는 분할 등을 위하여 주권등의 제출을 요구한 때	사유 해소일(변경상장전일)까지
SPAC 합병공시	상대법인이 비상장법인인 경우	심사결과 통보일까지 부적격시 합병중단 결의일까지
	상대법인이 상장법인인 경우	요건미충족시 중단 결의일까지
상장 폐지	상장폐지기준에 해당하거나 상장폐지 유예기간 종료시	사유 해소일까지
공익과 투자자 보호 등	기타 공익과 투자자 보호 및 시장관리를 위하여 거래소가 필요하다고 인정시	사유 해소일까지

나. 공시규정에 의한 매매거래의 정지

SPAC은 상장법인으로서 일반법인과 마찬가지로 주요경영사항에 대한 공시의무(유가증권시장공시규정 제7조, 코스닥시장공시규정 제6조, 이하 “유가공시규정”, “코스닥공시규정”이라 한다)을 부담한다. 공시규정에서는 SPAC의 특성을 반영한 주요경영사항 공시의무를 추가하였다(유가공시규정 제11조, 코스닥공시규정 제9조의2). 추가된 공시사항은 제5편에서 자세히 설명한다.

이러한 주요경영사항 공시 중 특별히 주가 또는 거래량에 중대한 영향을 미칠 수 있는 공시사항의 경우 당해 공시시점부터 30분간 매매거래가 정지된다(유가공시규정 제40조 제1항 제2호, 동시행세칙 제16조 제1항 제3호, 코스닥공시규정 제37조 제1항 제2호, 동시행세칙 제18조 제2항 제2호). SPAC의 경우에는 주요 경영사항 공시 중에서도 ① 합병 결정후 취소 또는 부인하는 경우, ② 공모전 주주등이 의결권 행사 약정을 위반하거나 주식매수청구권을 행사한 경우, ③ 합병대상인 상장법인의 가치가 적정규모에 미달하는 경우, ④ 합병대상인 상장법인이 관리종목으로 지정된 경우, ⑤ 합병대상인 상장법인이 합병이 제한되는 특별이해관계에 있는 경우, ⑥ 신설합병이거나 SPAC이 소멸하는 방식으로 합병하는 경우 등에 있어 매매거래가 정지된다.

또한 상장법인이 거래소의 조회공시 요구에 대하여 신고기한까지 답변공시를 하지 아니한 경우 조회공시 요구에 대한 신고기한 종료시점부터 답변공시가 있을 때까지 매매거래가 정지된다(유가공시규정 제40조 제1항 제1호, 코스닥공시규정 제37조 제1항 제5호). 그리고 상장법인이 불성실 공시법인으로 지정된 경우 지정일 당일 1일간 매매거래가 정지된다. 다만 부과별점이 5점 미만인 경우는 정지하지 않는다(유가공시규정 제40조 제1항 제3호, 코스닥공시규정 제37조 제1항 제3호).

이러한 매매거래정지 기간은 관리종목 지정 기준 사유가 추가되거나 기타

주권의 가격 및 거래량에 영향을 미칠 수 있는 사항으로 거래소가 필요하다고 인정하는 경우에는 연기될 수 있다.

한편 상장규정이나 업무규정에 의하여 매매거래가 정지되는 경우에는 공시규정에 의한 매매거래 정지를 하지 않는다.

〈매매거래 정지하는 중요 공시〉

구분	내 용
주요경영사항	영업의 일부(매출액 10%(大 5%) 이상 or 전부의 정지·정지처분
	자진 주권상장폐지 결정
	감사의견 부정적·의견거절·범위제한 한정, 잠식 50% 이상, 매출액 50억원 미만
	외부감사인의 반기검토보고서상 검토의견 부정적·의견거절
	회계처리기준 위반행위 관련
	합병·영업양수도·경영위임·분할·분할합병 등 결정
	부도발생, 은행거래정지·금지
	회생절차 개시신청·종결·폐지, 파산 신청·선고·기각결정 등
	해산사유 발생
	거래은행등이 경영관리·공동관리 개시·중단·해제 결정 사실
	주채권은행등으로부터 회생·파산신청 등을 요구받은 때
	증권관련집단소송 제기·신청·확정·결정 사실 확인
	무상증자결정(배당비율 10%이상, 코스닥은 20%)
	자본감소 결정(발행주식총수 10%이상, 코스닥은 20%)
	이익소각 결정(발행주식총수 10%이상, 코스닥은 20%)
주식배당 결정(배당비율 10%이상, 코스닥은 20%)	
지주회사 주식교환·이전 결정(직전연말 자산총액 10%이상)	
SPAC 주요경영사항	합병결정 취소·부인 공시
	공모전 주주등의 의결권 약정위반, 주식매수청구권 행사시
	대상(상장법인)의 가치미달, 관리종목지정, 이해관계 위반
	신설합병 방식, SPAC 소멸합병 방식
자회사공시	자회사(지주회사 지분이 자산총액 10% 이상) 부도발생 등
거래소공시	부도발생, 은행거래정지·금지 등
기타	상기 사항에 준하는 사항, 공익과 투자자보호 및 시장관리를 위해 매매 거래정지가 필요하다고 인정되는 사항

다. 업무규정에 의한 매매거래 정지

유가증권시장의 업무규정에서는 특정한 품문 또는 보도의 내용에 대해 조회공시를 요구하는 경우 요구 시점부터 매매거래를 정지하고, 주권상장법인 이 정지사유에 대한 조회결과를 공시한 경우 공시시점부터 30분이 경과한 때에 매매거래를 재개한다(유가증권시장업무규정 제26조제2항).¹⁹⁸⁾ 다만, 당해 품문등이 공시 후에도 해소되지 않거나 공시내용이 관리종목지정이나 상장폐지기준에 해당하는 경우에는 거래재개를 연기할 수 있다. SPAC의 경우도 이러한 매매거래 정지의 대상이 될 수 있다.

〈품문 등에 관한 조회 공시〉

구분	내용
품문 등	부도발생, 은행거래정지·금지
	영업의 일부 또는 전부의 정지
	파산, 해산, 회생절차 개시신청 등 개시
	감사의견 부적정·의견거절·범위제한 한정, 잠식 50% 이상, 매출액 50억원 미만
	외부감사인의 반기검토보고서상 검토의견 부적정·의견거절

주석

198) 코스닥시장의 경우는 품문 등과 관련한 매매거래의 정지가 공시규정에 반영되어 있고(코스닥공시규정 제37조 제1항 제1호), 업무규정에서는 종목별 매매거래 정지 사유가 별도로 정해져 있다(코스닥업무규정 제25조). 업무규정에 따른 매매거래 정지 사유는 거래내용이 현저히 공정성을 결여할 우려가 있는 경우, 매매거래가 폭주하여 거래를 성립시킬 수 없는 경우, 결제회원이 매도증권을 결제시한까지 납부하지 못하거나 그 우려가 있는 경우, 시장감시규정 제5조의(투자경고종목 지정등)에 따라 매매거래정지가 요청된 경우 등이다.

02 SPAC의 관리종목 지정

1. 목적

상장법인을 관리종목으로 지정하는 것은 상장법인이 상장 이후 영업실적 악화 등으로 부실이 심화되거나, 유동성이 부족한 경우 또는 기업지배구조가 불량한 경우 등 상장폐지기준에 해당할 가능성이 높은 경우에 이를 공시하여 투자자에게는 투자의 주의를 환기하고 당해 법인에게는 일정기간 관리종목 지정사유를 해소할 수 있는 기회를 부여함으로써 상장법인의 정상화를 촉진하기 위한 것이다. SPAC도 상장법인이므로 상장부적격 사유가 발생하는 경우에는 먼저 관리종목 지정의 대상이 된다.

2. 준용기준

상장규정은 SPAC에 대하여 일반적인 관리종목지정 요건의 대부분을 준용하고 있다. 즉, ① 정기보고서(사업·반기·분기) 미제출, ② 감사의견 한정(범위제한) 또는 반기의견 부적정, 의견거절, ③ 자본금 50% 이상 잠식 발생¹⁹⁹⁾,

주석

¹⁹⁹⁾ 코스닥시장은 최근 반기 또는 사업연도말 자본금의 50% 이상 잠식 또는 자기자본 10억 미만인 경우

④ 기업지배구조(사외이사 또는 감사위원회 요건) 미달, ⑤ 공시의무 위반, ⑥ 주가 또는 시가총액요건 미달, ⑥ 회생절차 개시신청 등의 경우 일반법인에 적용되는 관리종목 지정기준을 SPAC에도 적용하여 관리종목지정 여부를 결정하게 된다(유가상장규정 제75조 제1항, 코스닥상장규정 제28조 제1항).

다만, 주식분포상황의 경우 SPAC의 신규상장 외형요건이 “소액주주 수 200명 이상”으로 일반법인의 진입기준인 “소액주주 수 1,000명(코스닥 500명) 이상” 보다 완화되어 있으므로 관리종목지정 기준도 일반법인의 지정기준보다 완화된 기준인 “소액주주 수 50명 미만”으로 적용된다.²⁰⁰⁾ 소액주주 지분비율은 현행 일반법인의 관리종목지정 수준인 “유동주식수의 10% 미만”이 동일하게 적용된다(유가상장규정 제75조의2 제1항 제1호, 코스닥상장규정 제28조 제1항 제15의2호 나목).

SPAC이 이러한 사유로 관리종목에 지정되는 경우 그 사유를 해소한 사실이 확인되면 관리종목 지정은 해제된다(유가상장규정 제75조 제4항, 코스닥상장규정 제28조 제15항).

3. 배제기준

SPAC은 M&A 외에 별도로 영업을 하지 않으므로 이러한 점이 고려되어 관리종목 지정기준에서 매출액 요건이 배제되었다. 또한 M&A 이후 수익추구를 최종 목적으로 하는 SPAC의 특성상 합병이슈가 발생할 때까지는 거래가

주석

200) 코스닥시장의 경우 기업규모를 감안하여 소액주주 수 미달 요건을 40인으로 하였다.

부진할 수 있다는 점 등을 고려하여 거래량 요건을 SPAC의 관리종목지정기준으로 적용하는 것을 배제하였다(유가상장규정 제75조의2 제1항, 코스닥상장규정 제28조 제1항).

4. 신설기준

SPAC의 경우 관련 법령에서 집합투자 적용배제 요건이나 투자자 보호를 위한 몇 가지 요건을 갖추도록 하고 있으므로, SPAC이 이러한 요건을 위반하는 경우, 또는 SPAC의 투자자 보호를 위해 시장에 신호를 줄 필요가 있는 사유를 SPAC의 관리종목 지정기준으로 신설하였다(유가상장규정 제75조의2 제1항, 코스닥상장규정 제28조 제1항 제15의2호). SPAC이 신설된 기준에 의해 관리종목으로 지정된 경우에는 사업보고서, 확인서 등에 의하여 그 사유를 해소한 사실이 확인된 경우 관리종목 지정이 해제된다(유가상장규정 제75조의2 제2항, 코스닥상장규정시행세칙 제26조 제1항 제15의2호).

가. 임원의 자격요건 미달

시행령은 자본시장법 제24조(금융투자업자 임원의 자격)에서 정하는 결격사유를 SPAC의 임원에게 준용하고 있다. 임원의 자격요건이 미달되는 것은 투자자의 신뢰 보호에 중요한 사항이므로 그러한 사유 발생시 관리종목으로 지정하도록 하였다.

나. 자금예치·신탁 의무 위반 및 재무활동 제한 위반

SPAC은 투자자 보호를 위해 주권의 발행을 통하여 모은 금전의 90% 이상을 합병 완료전까지 증권금융회사 등에 안전하게 보관·관리하여야 한다. 이에 따라 상장규정에서는 SPAC이 모집한 금전의 납입일 다음날까지 대금의 90% 이상이 증권금융회사 등에 예치 또는 신탁되지 아니하거나, 예치 또는 신탁 후 부당하게 인출된 사실이 확인된 경우를 관리종목 지정 기준으로 정하였다.

또한 SPAC은 합병 완료시까지의 재무구조의 건전성 유지를 위해 상장 후 채무증권발행·차입·채무보증·담보제공의 금지 등 재무활동이 제한된다. 상장규정은 SPAC이 이러한 재무활동 제한 의무를 위반한 사실이 확인된 경우도 관리종목 지정 기준으로 정하였다.

다. 합병상장예비심사 미청구 등

SPAC은 다른 기업과의 합병을 목적으로 하는 셸(Shell)에 불과하므로 부적격 기업과의 합병을 차단하기 위해서는 합병대상법인에 대한 심사가 필요하다. 특히 SPAC이 비상장법인과 합병하는 경우에는 대상법인에 대한 심도 있는 합병심사가 필요하므로 SPAC의 존속기한(최대 36개월)이 임박한 시점에 합병심사를 청구하게 되면 충분한 심사가 이루어지기 어렵다. 또한 합병절차에 수개월의 기간이 소요된다²⁰¹⁾는 점에서도 합병심사 청구시기가 너무 늦어지는 것은 문제가 있다. 이러한 합병심사와 합병에 소요되는 기간을 종합적

주석

201) 합병계약체결, 이사회결의, 합병신고서 제출, 합병승인 주주총회, 채권자보호절차, 주주보호 절차, 합병보고 주주총회, 합병등기 등 일련의 절차를 거쳐야 하므로 최소한 3개월 이상의 기간이 필요하다.

으로 감안하여 상장규정에서는 SPAC이 최초 모집일로부터 30개월 전까지 (준립기한 6개월 전까지) 합병을 위한 상장예비심사를 청구하지 않는 경우 당해 SPAC을 관리종목으로 지정하도록 하였다. SPAC의 합병대상법인이 상장법인인 경우에는 이 시점까지 합병 이사회결의 또는 결정에 따른 관련 공시(유가공시규정 제7조 제1항 제3호에 따른 신고, 코스닥공시규정 제6조 제1항 제3호 가목(8)에 따른 공시)가 없는 경우를 관리종목 지정기준으로 정하였다.

라. 금융투자업자 소유주식등 발행금액

시행령 및 금투규정에서는 SPAC 도입 초기 책임 있는 운영을 위해 자기자본 1,000억 이상의 금융투자업자가 SPAC 발행총액의 100분의 5 이상을 소유하도록 그 최저 투자한도액을 정하고 있다. 이에 따라 상장규정에서는 금융투자업자의 소유 주식 한도가 이 기준에 미달하는 사실이 확인된 경우를 관리종목 지정사유로 정하였다.

5. 관리종목지정 SPAC의 합병후 관리

SPAC에 대하여 신설된 관리종목 지정기준은 SPAC의 특성 때문에 반영된 것이다. 따라서 SPAC이 다른 법인과 합병하여 사업회사로 전환되는 경우 더 이상 SPAC으로서의 특성을 갖지 아니하므로 관리종목 지정의 사유별로 관리종목 유지의 필요성이 없다면 그 지정의 해제가 가능하도록 하였다(유가상장규정 제75조의2 제2항, 제3항, 코스닥상장규정 제28조 제14항, 동시행세칙 제26조 제1항 제15의2호 단서).

가. 관리종목지정의 유지 또는 해제

정기보고서 미제출, 감사의견 한정, 자본잠식 50%, 소액주주비율 미달, 기업지배구조 미달, 공시의무 위반, 주가 또는 시가총액요건 미달 등으로 관리종목으로 지정된 SPAC이 다른 법인과 합병한 경우에는 일단 관리종목 지정을 유지하고 향후 합병법인이 제출하는 사업보고서 내용 등을 기초로 그 심사시점에서 관리종목 지정해제 여부를 판단하도록 하였다.

다만, 소액주주 수 및 임원자격요건 미달로 관리종목으로 지정된 SPAC이 다른 법인과 합병한 경우에는 그 기준이 사업회사에서 큰 의미가 없는 것으로 합병시점에 관리종목지정을 해제한다.

나. 관리종목 지정기준 적용의 유예

SPAC과 비상장법인이 합병하여 사업회사가 된 경우 당해 합병법인에 대한 소액주주 수, 매출액 기준은 합병등기일이 속하는 연도의 다음 사업연도에 대한 사업보고서를 기준으로 적용하고, 거래량 기준은 합병등기일이 속하는 반기(코스닥시장의 경우 분기)의 다음 반기부터 적용된다. 이는 SPAC이 완화된 소액주주 수 기준으로 시장에 진입하였다는 점, SPAC으로 존속하는 기간 동안 매출을 발생시키는 일반적인 기업활동을 영위하지 않는다는 점, 합병대상 비상장법인의 지분도 다수에게 분산되어 있을 가능성이 높지 않다는 점 등을 고려한 유예 조치이다.

(SPAC의 관리종목 지정기준)

관리종목 지정		관리종목 지정해제	
사유	지정시기	사유	해제시기
①사업보고서 미제출 ②분, 반기보고서 미제출 (코스닥은 정기주총에서 재무제표 미승인 추가)	제출기한 종료일 익일 (재무제표 미승인시)	①사업: 제출기한 10일내 제출 ②분,반기: 지정사유해소 (차기년도 재무제표 승인)	제출일 익일 (승인일 익일)
감사범위제한 한정 반기 부적정, 의견거절	확인일 익일	지정사유 해소	확인일 익일
자본금 50% 잠식 (코스닥은 ① 사업연도 (반기)말 잠식 50%이상 , 자기자본 10억 미만)	사업보고서 제출일 익일	사업보고서상 자기자본이 자본금 50% 초과 등	사업보고서 제출 일 익일
주식분포 요건 미달(50명 미만, 코스닥은 40명미만, 지분율 10% 미만)		지정사유 해소	확인일 익일
회생절차 개시신청	확인일 익일	회생절차 종결 결정	확인일 익일
지배구조요건 미달 (사외이사, 감사위원회)	사업보고서 제출일 익일 또는 주총일 익일	지정사유 해소	주총일 익일
공사의무 위반 (1년내 누계 15점 이상)	누계벌점 15점 부 과일	지정후 1년내 추가벌점 15 점 미만	지정일부터 1년경과 익일
주가액면가 20% 미만 30 일 계속 (코스닥은 해당 없음)	확인일 익일	지정사유 해소(지정후 90일 중 액면가 20% 이상이 10 일이상 & 30일이상)	종족일 익일
시가총액(50억 미달이 30 일 계속, 코스닥은 40억 미달)		지정사유 해소(지정후 90일 중 50억 이상이 10일이상 & 30일이상)	
임원 자격 미달	확인일 익일	지정사유 해소	확인일 익일
자금예치의무 및 재무활동 제한 위반			
금투업자 투자금액 미달			
합병예비심사 미청구등	신고기한 익일		
공익과 투자자 보호 (코스닥은 상장폐지 사유 발생시 등)	확인일 익일	지정사유 해소	확인일 익일

03 SPAC의 상장폐지

1. 상장폐지의 목적 등

상장폐지란 상장법인의 기업내용 등이 부실하여 더 이상 증권시장의 거래 대상으로서 적격성을 인정하지 않는 제도이다. 상장폐지의 유형은 상장법인이 스스로 폐지를 신청하는 '자진상장폐지'와 신청과 무관하게 상장규정에서 정하는 폐지사유에 해당하는 경우 거래소가 당해 법인을 퇴출시키는 '강제상장폐지'로 구별된다.

일반법인의 경우는 당해 상장법인이 상장폐지를 희망하는 경우 주주총회의 결의를 거쳐 주권상장폐지신청서를 제출하는 자진상장폐지가 가능하지만, SPAC은 주로 비상장법인과 합병만을 추진하고 존속기간이 3년 이내로 매우 짧은 회사이므로 자진상장폐지 신청은 허용되지 않는다. 그러므로 SPAC은 신청에 의하지 않고 상장규정에 정해진 상장폐지 기준에 해당하는 경우에만 퇴출된다.

2. 준용기준

상장규정은 관리종목 지정기준과 마찬가지로 상장폐지 기준에 대하여도 일반 상장법인의 상장폐지기준을 SPAC에 준용하되, SPAC의 특성을 감안하여 영업정지 등 일부기준은 적용을 배제하고 사업목적 위반 등 새로운 폐지기준을 신설하였다. 즉 ① 정기보고서(사업·반기·분기) 미제출, ② 감사의견 부적정, 의견거절 등, ③ 자본전액 잠식 등, ④ 기업지배구조(사외이사 또는 감사위원회 요건) 미달, ⑤ 중요사항에 대한 고의 또는 중과실에 의한 공시의 무 위반, ⑥ 추가 또는 시가총액요건 미달, ⑥ 회생절차 개시신청 기각, 개시 결정 취소 등, ⑦ 최종부도·은행거래정지, ⑧ 상장폐지 회피목적 유상증자·상당한 규모의 횡령 등·중요한 회계처리기준 위반 등에 대한 종합적 고려시 상장폐지가 필요하다고 인정되는 경우와 같이 일반 상장법인에게 적용되는 상장폐지 기준을 SPAC에도 적용하여 상장폐지 여부를 결정한다(유가상장규정 제80조의2, 코스닥상장규정 제38조).

한편, 상장폐지 대상법인의 이의신청 등 상장폐지 절차의 진행은 일반 상장법인에게 적용되는 상장규정의 방법 및 절차 등을 그대로 준용한다.

3. 배제기준

SPAC은 주로 비상장법인과와의 합병을 유일한 사업목적으로 하고 실제적 영업을 영위하지 않는다는 특성을 고려하여 영업활동 정지, 매출액, 거래량 등의 상장폐지 요건의 적용이 배제되었다.

4. 신설기준

SPAC이 관련 법령에 따른 집합투자 적용배제 요건이나 투자자 보호 요건을 위배하는 경우 SPAC 고유의 성격을 상실하게 된다. 상장규정에서는 이러한 경우를 SPAC의 상장적격성이 상실된 것으로 보고 기존의 상장폐지 사유 외에 SPAC의 특성에 따른 상장폐지기준을 신설하였다(유가상장규정 제80조의2, 코스닥상장규정 제38조 제1항 제24호). SPAC이 신설된 기준에 의해 상장폐지 되더라도 관련 절차는 일반적인 상장폐지 절차와 동일하다.

가. 주식분포 기준 미달

SPAC이 최근 사업연도의 사업보고서상 소액주주의 수가 50명(코스닥은 40명) 미만이거나 소액주주 지분율이 유동주식수의 10% 미만으로 관리종목으로 지정된 경우 다음 사업연도에도 이러한 주식분포 기준에 미달하는 경우 당해 SPAC은 상장폐지 된다.

SPAC의 진입시 소액주주 수 요건이 일반법인(유가 1,000명, 코스닥 500명)에 비해 200명으로 완화되어 있으므로 폐지시의 기준도 일반법인(200명)에 비해 완화되었다.

나. 임원의 자격요건 미달

SPAC은 투자자 신뢰를 보호하기 위해 임원에게 금융투자업자의 임원에 해당되는 자격요건을 요구하고 있다. 임원에게 결격요건이 발생하더라도 일단 관리종목으로 지정되고, 그 후 6월 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우에 당해 SPAC이 상장폐지 된다. 이는 부득이한 사유로 임원 결격사유가 발생

한 경우를 고려한 것이다.

다. 자금예치·신탁 의무 위반 및 재무활동 제한 위반

SPAC이 모집 자금을 예치·신탁할 의무를 위반하거나 예치기관 등에서 무단으로 인출하는 등의 사실이 확인되어 관리종목으로 지정된 경우 10일 이내에 이러한 위반 사유를 해소하지 못하면 당해 SPAC은 상장폐지 된다. 또한 SPAC의 재무건전성을 위해 금지되는 차입, 채무보증 등의 재무활동 제한에 위반한 사실이 확인되어 관리종목으로 지정된 경우에도 마찬가지이다. 이는 자금예치등의 의무가 투자자 보호를 위한 핵심사항으로서 즉시 치유되지 않으면 투자자의 피해가 커질 수 있으므로 당해 SPAC의 상장을 폐지하여 조속히 청산절차를 밟도록 한 것이다.

라. 합병상장예비심사 미청구 등

SPAC에 대한 합병상장심사 기간 및 합병절차 소요 기간을 감안하여 정해진 기한(준립기한 6개월 전까지)까지 SPAC이 합병상장예비심사 미청구 등으로 관리종목으로 지정된 후 1월 이내에도 합병상장예비심사를 청구하지 아니하는 경우(합병대상법인인 상장법인인 경우 공시규정에 의한 이사회결의 신고가 없는 경우) 당해 SPAC은 상장폐지 된다.

이는 합병심사 청구시 SPAC의 존속기한이 임박하여 합병대상법인의 적격성에 대한 충실한 심사가 이루어지지 못하거나 합병절차가 제대로 이행되지 못하는 등 부적격한 기업이 시장에 진입하게 될 가능성을 사전에 차단하려는 목적을 갖고 있다.

마. 금융투자업자 소유주식등의 발행금액

시행령 및 금투규정에서 정한 바에 따라 스폰서인 금융투자업자의 소유주식등의 비율이 발행총액의 100분의 5 이상에 미달하여 관리종목으로 지정된 경우 그날부터 3개월 이내에 이를 해소하지 못하면 상장폐지 된다.

이는 SPAC의 책임있는 운영을 위해 스폰서인 금융투자업자로 하여금 최저투자비율에 미달되지 않도록 주의할 의무를 보다 강화한 것이다.

바. 사업목적 위반

SPAC이 합병 이외에 타법인의 주식 취득, 영업·자산양수, 분할 등의 행위를 할 경우 그 SPAC은 더 이상 시행령에 정의된 「다른 법인과 합병하는 것을 유일한 사업목적으로 하는 기업인수목적회사」로 볼 수 없다. SPAC의 상장적격성은 시행령에서 정하는 사업 목적을 수행하는 경우에만 인정되는 것이므로 집합투자 규제를 회피하려는 유사 SPAC의 난립을 방지하기 위하여 SPAC이 정해진 사업목적 외의 행위를 하는 경우 즉시 상장폐지 되도록 하였다.

사. 합병 부적격 법인과 합병결의 등

SPAC이 주주총회에서 ① 합병상장예비심사 결과 거래소로부터 부적격 심사결과를 통보받은 법인, ② 시행령 제176조의5 제1항 각호에 따른 합병가액 및 합병대상법인의 최근 사업연도말 현재 재무상태표상 자산총액이 예치기관 등에 예치·신탁된 금액의 80% 미만인 법인, ③ 관리종목으로 지정된 유가증권시장·코스닥시장 상장법인, ④ 당해 SPAC과 유가상장규정시행세칙 제46

조의2, 코스닥상장규정시행세칙 제33조 제2항 및 제3항)에서 정하는 특별한 이해관계가 있는 법인과 합병을 결의한 경우 당해 SPAC은 상장이 폐지된다. 이는 SPAC의 투자자 보호를 위하여 부적격 법인과 합병이 되는 것을 예방하기 위함이다.

또한 주주총회에서 합병에 따라 회사를 설립하거나 비상장법인으로 되는 합병을 결의한 경우에도 당해 SPAC은 상장이 폐지된다. SPAC은 상장된 셸(Shell)로서 주로 비상장법인의 증시진입 통로로 활용되고 IPO시장 활성화를 목적으로 하는 것인데 SPAC과의 합병으로 당해 법인이 계속 비상장법인으로 남거나 비상장법인이 되는 것은 SPAC의 도입취지에 반하기 때문이다.

아. 의결권행사제한 등 의무위반

SPAC은 진입시점의 스폰서, 주주들 사이에 의결권·주식매수청구권 및 해산시 예치·신탁 자금에 대한 반환청구권의 행사를 포기하는 약정을 체결하고 이를 증권신고서 등에 기재하여 투자자들에게 공시한다. 이는 SPAC이 그 운영에 있어 스폰서 등과 일반투자자의 이해충돌이 발생할 수 있기 때문에 이해충돌시 일반투자자를 우선적으로 보호하고 SPAC의 설립자들에게 운영 실패의 책임을 묻기 위한 목적을 가진다. 따라서 SPAC의 스폰서 등이 이러한 의무를 위반하는 것은 일반투자자들의 이익이 침해되고 그 신뢰에도 반하는 것이므로 이를 상장폐지 사유로 정하였다.

〈SPAC의 상장폐지 기준〉

상장폐지 기준		
사유		기준일
유가	① 사업보고서: 제출기한부터 10일내 미제출 ② 분, 반기보고서: 미제출로 관리종목지정 후 차기보고서 미제출(연속2회)	제출기한부터 10일
		제출기한 종료일
코스닥	① 사업보고서: 제출기한부터 10일내 미제출 ② 사업·반기·분기보고서 미제출(2년간 3회) ③ (i) 사업보고서등 미제출, (ii) 정기주총에서 재무제표 미승인으로 관리지정후 다음 회차에 (i), (ii) 해당	제출기한부터 10일
		제출기한 또는 승인일의 종료일
감사범위제한 한정 연속2회(코스닥은 1회) 감사의견 부적정, 의견거절		감사보고서 확인일
유가	① 자본금 전액 잠식 ② 자본금 50% 이상 잠식(2년 연속)	보고서 제출일
코스닥	① 사업연도(반기)말 자본금 50% 이상 잠식 ② 사업연도(반기)말 자기자본 10억 미만	
주식분포 상향 미달(2년 연속) ① 소액주주 수 : 50명 미만(코스닥은 40명) ② 소액주주 지분 : 유동주식수 10% 미만		사업보고서 제출일
지배구조(사외이사, 감사위원회) 요건 미달(2년 연속)		사업보고서 제출일
① 회생절차 개시신청 기각, 개시결정 취소, 회생계획 폐지 결정 등 ② 실질심사 결과 상장적격성 불인정		사유발생 확인일 또는 결정일
중요경영사항등 고의·중과실로 공시의무 위반		불성실공시법인 지정일
(유가) 관리종목 지정후 90일중 액면가 20% 이상인 상태가 ① 또는 ② 하나라도 미충족 ① 10일 이상 지속, ② 일수가 30일 이상		사유발생일
관리종목 지정 후 90일중 시총 50억(코스닥은 40억) 이상인 상태가 ① 또는 ② 하나라도 미충족 ① 10일 이상 지속, ② 일수가 30일 이상		

상장폐지 기준	
사유	기준일
최종부도, 은행거래정지, 해산사유 발생, 주식양도제한 미충족 등	사유발생일
종합적 고려시 상장폐지 필요(실질심사) (상장폐지 회피 목적 유상증자, 분할 등, 상당한 규모의 횡령 등, 중요한 회계처리기준 위반, 기타 공익과 투자자 보호)	사유발생일
임원의 자격요건 미달	관리종목지정 후 6월 이내 미해소시
자금예치 및 재무활동제한 위반	관리종목지정 후 10일 이내 미해소시
합병상장예비심사 미청구등	관리종목 지정 후 1월 이내 미청구시
금융투자업자 최저 투자한도 미달	관리종목 지정 후 3월 이내 미해소시
사업목적 위반	사유발생 확인일
부적격 법인과 합병결의 등	합병결의일
의결권 행사제한 등 위반	위반행위 확인일

5. 상장폐지의 절차

가. 상장폐지 사실 통지 및 이의신청

SPAC이 상장폐지기준에 해당되는 경우 거래소는 그 사실 및 상장폐지의 방법·절차 등에 관한 사항을 당해 법인에게 지체없이 서면으로 통지한다(유가상장규정 제80조의4 제1항, 코스닥상장규정 제40조 제1항).

만약 상장폐지의 사유가 이의신청의 대상이 되는 경우에는 당해 SPAC이 서면으로 이의를 제출하고 대표자가 상장위원회에 출석하여 의견을 진술할 수 있다는 내용을 포함하여 통지한다. 상장폐지 사유 중 이의신청의 대상은 감사의견, 주가·시가총액 기준 미달, 환율변동 손실로 인한 자본잠식, 상장폐지 실질심사를 통해 상장폐지가 결정된 경우 등 제한적이므로 SPAC의 특성상 발생하는 상장폐지 사유가 실질심사의 대상이 되거나 이의신청 대상이 되는 경우는 많지 않을 것으로 예상된다.

당해 SPAC이 상장폐지에 이의가 있는 경우 그 통지를 받은 날부터 7일(공휴일, 토요일 및 근로자의 날 제외) 이내 거래소에 이의신청을 할 수 있으며, ① 상장폐지사유 해소계획이 포함된 개선계획서 ② 해당분야 전문가의 의견서 ③ 그 밖에 필요하다고 인정하는 서류를 상장위원회 개최 3일전까지 제출할 수 있다(유가상장규정시행세칙 제47조, 코스닥상장규정시행세칙 제33조의4).

이의신청의 대상이 아닌 상장폐지 사유가 발생하면 거래소는 당해 SPAC에 상장폐지 사실을 통지하고 시장에 공시한 후 상장폐지 절차를 진행한다.

나. 상장위원회 개최 및 상장폐지 결정

SPAC의 상장폐지 사유에 따라 이의신청이 있는 경우라면 특별한 사유가 없는 한 그 신청을 받은 날부터 15일 이내에 상장위원회를 개최하여 상장폐지 여부를 심의하며 SPAC의 대표자에게 진술의 기회가 부여된다. 거래소는 상장위원회 심의일부터 3일 이내에 당해 SPAC 주권의 상장폐지 등을 결정한다.

일반적으로 상장법인 주권의 상장폐지가 결정되면 거래소는 다음 날부터 3일 내에 상장폐지 사실을 공시한 후 최종 환금기회 부여를 위하여 정리매매 기간을 줄 수 있다(유가상장규정 제94조, 코스닥상장규정 제46조, 제47조). 이는 상장법인이 상장폐지가 되더라도 소멸되는 것이 아니므로 추후 재상장이 가능하기 때문이다. 그런데 SPAC은 상장폐지 되면 곧바로 해산되고 청산 절차를 통해 기존 주주 사이에 잔여재산의 분배가 이루어지게 되므로 정리매매의 부여 여부는 일반 상장법인과 달리 적용될 필요가 있다고 본다.

04 PART

SPAC의 합병

1장 SPAC의 합병

- 01 SPAC 합병의 개요
- 02 합병절차의 진행
- 03 합병상장 심사
- 04 합병 절차의 완결

2장 합병과세

- 01 현재의 과세체계
- 02 법인세법 개정 후 과세체계

3장 합병 실패시의 처리

- 01 합병의 시한
- 02 SPAC의 해산과 자금반환

1장

SPAC의 합병

01 SPAC 합병의 개요

합병이란 상법에서 정하는 방법과 절차에 따라 2개 이상의 회사 중 존속하는 1개 회사를 제외하고 소멸(흡수합병)하거나 전부 소멸하여 새로운 회사를 설립(신설합병)하되, 청산절차를 거치지 아니하고 소멸회사의 모든 권리·의무를 존속회사 또는 신설회사가 포괄적으로 승계하고 그 사원을 수용하는 회사법상의 법률행위를 의미한다.

일반적으로 사업을 영위하는 회사간의 합병의 경우에는 합병을 통하여 조직을 통일적으로 정비함으로써 조직의 다원화 및 비대화로 인한 마찰과 비능률을 해소하고 생산·판매·관리의 통합적 운영이 가능하게 되는 등의 장점을 누릴 수 있으나, SPAC과 합병하는 비상장법인의 경우에는 셸(shell)과의 결합이 이루어짐에 따라 통상적인 합병의 효과보다는 지배주주의 경영권이 유지²⁰²⁾되는 가운데 SPAC이 보유한 현금을 이전받아 자금조달과 동시에 증

주석

202) 주식이 소수의 지배주주에게 집중되어 주식분산이 이루어지지 않은 비상장기업이 증권시장을 통하여 다수 투자자에게 주식이 분산된 SPAC과 합병하는 경우 비상장법인 지배주주의 지분률이 어느 정도 희석될 수는 있으나 SPAC 지분의 광범위한 분산을 고려할 때 지배권이 변경될 수준의 지분 희석현상이 발생할 가능성은 적을 것이다.

권시장 상장이라는 효과를 달성하는 것을 목적으로 하게 된다.

SPAC의 입장에서 합병은 합병대상법인과의 결합을 통하여 SPAC 존립의 궁극적 목표이며 유일한 사업목적²⁰³⁾을 달성하게 되는 의미가 있다. 결국 SPAC과 다른 회사와의 합병을 통하여 SPAC 자신은 소멸하게 되는 반면 SPAC의 합병대상법인은 합병 후에도 합병전의 물리적 실체를 그대로 유지할 수 있게 되는 것이다.

상장법인인 SPAC이 다른 법인과 합병하는 경우 일반법인과 마찬가지로 상법 및 자본시장법에서 정하는 방법과 절차에 따라 합병을 진행하게 된다. 다만, SPAC은 시행령에서 정하는 바에 따라 최초 공모일로부터 36개월 이내에 합병을 완료하여야 하므로 신규상장과 동시에 조속히 합병대상법인을 탐색하여야 한다.²⁰⁴⁾ 이후 SPAC이 대상법인과 합병계약을 체결하는 이사회 결의를 한 경우에는 그 사실을 공시하고 합병계약서, 외부평가기관의 평가의견서, 이사회 의사록 등이 첨부된 합병내용에 관한 주요사항보고서를 금융위에 제출하여야 한다.

특히 비상장법인과 합병하고자 하는 SPAC은 합병의 이사회결의가 있는 경우 지체없이 합병대상 비상장법인의 상장적격성 심사를 위한 합병상장 예비심사청구서를 거래소에 제출하여야 하며, 거래소는 합병대상 비상장법인의 상장적격성에 대한 심사를 실시한다. 합병대상 비상장법인이 상장적격성을 인정받은 경우 SPAC은 합병의 증권신고서를 금융위에 제출하여 수리된 후 합병승인을 위한 주주총회 절차 등을 진행하게 되며, 합병법인이 합병에 따라

● **주석**

203) 시행령 제6조제4항제14호에서는 SPAC의 유일한 사업목적으로 '다른 법인과의 합병'만을 명시하고 있다.

204) 시행령 제6조 제4항 제14호 사목 및 금투규정 제1-4조의2 제5항 제1호에서는 SPAC의 최초 모집 이전에는 합병대상법인이 정해지지 않을 것을 요구하고 있으므로 SPAC은 신규상장 후에야 합병대상법인을 탐색할 수 있다.

새로이 발행된 신주권을 증권시장에 상장함으로써 SPAC의 합병절차는 비로소 종료된다.

합병의 결과로 SPAC의 투자자는 합병법인의 주주가 되며, SPAC과의 합병을 통하여 증권시장에 상장된 합병법인의 기업가치 상승이익을 기대할 수 있게 된다.

SPAC 합병을 위한 주요 절차는 다음과 같다.

〈SPAC의 합병상장 절차〉

구분	주요 내용
① 합병대상법인 탐색	• SPAC의 신규상장 후 성장가능성이 높은 우량기업 탐색
② 합병이사회결의, 공시 및 합병계약 체결	• 이사회 결의 당일 거래소에 결의내용 신고(공시) • SPAC과 합병대상회사간 합병계약 체결
③ 주요사항보고서 제출	• 합병의 이사회결의 또는 합병계약이 체결된 날의 익일까지 제출
④ 합병상장예비심사 청구서 제출, 합병 상장심사 및 결과 통보	• 합병에 대한 이사회 결의가 있는 경우 지체없이 상장예비심사청구서를 거래소에 제출 • 상장적격성 심사 및 청구서 제출 후 2개월 내에 심사결과 통보
⑤ 주총소집을 위한 주주명부폐쇄 (기준일 공고)	• 주주명부폐쇄일(기준일) 2주전까지 명부폐쇄 관련사항 공고
⑥ 합병의 증권신고서 제출	• 주주총회 소집통지·공고 전까지 증권신고서의 효력이 발생하도록 제출
⑦ 주주총회 소집 통지·공고	• 주주총회일 2주전까지 합병에 관한 사항을 기재하여 주총 소집통지 및 공고
⑧ 합병 반대이사 접수	• 합병이사회결의에 반대하는 주주의 반대이사 접수
⑨ 주주총회 개최	• 특별결의를 통한 합병 승인
⑩ 채권자 이의제출 공고 및 주식매수 청구 접수	• 주주총회 승인 후 2주 이내에 1월 이상의 기간동안 이의제출 • 주주총회 결의일로부터 20일 이내
⑪ 합병등기완료	• 합병등기를 통하여 합병의 효력 발생
⑫ 합병신주 상장 신청	• 합병결과로 발행된 신주의 상장신청

SPAC의
합병

01

02 합병절차의 진행

SPAC은 상법에 따라 설립된 '주식회사' 이고 증권시장에 상장된 '상장기업' 이므로 상법 및 자본시장법에서 정하는 방법에 따라 다음과 같이 합병절차를 진행하여야 한다.

1. 합병대상법인의 탐색

가. 금융투자업자 중심의 탐색행위

한국형 SPAC 제도가 미국 시장의 SPAC 제도와 큰 차이를 보이는 것 중의 하나가 바로 스폰서의 자격제한 제도이다. 미국 SPAC의 경우 스폰서 자격에 제한이 없어 개인 또는 법인을 불문하고 누구라도 SPAC을 설립할 수 있으나, 한국형 SPAC은 기술한 바와 같이 SPAC 도입 초기의 안정적 운영을 위하여 SPAC의 스폰서로 반드시 자기자본 1천억원 이상인 지분증권 투자매매업자가 참가하도록 하였다(시행령 제6조 제4항 제14호 다목). 이러한 차이점에 대

하여 한국형 SPAC의 규제가 지나치게 엄격하다고 볼 수 있으나 양 제도에는 장·단점이 존재하므로 이를 단정할 수 없다.

미국 SPAC의 경우 설립은 용이한 반면 주로 개인투자자 중심으로 SPAC이 설립됨에 따라 M&A 관련 정보수집 능력이 기관투자자에 비해 떨어지는 문제로 합병대상법인 탐색을 위한 비용이 높아지고 탐색기간이 장기간 소요될 뿐만 아니라 합병실패의 가능성도 높아지는 문제가 있다.²⁰⁵⁾ 반면 한국형 SPAC은 SPAC 설립·운영의 주체가 제한되기는 하지만 스폰서인 금융투자업자의 기업분석, 인수·합병 등과 관련된 기업금융업무(IB) 능력과 SPAC 설립 등에 공동 참여하는 벤처캐피탈 등 기관투자자의 기업발굴 능력이 결합되어 합병전략 수립, 대상법인 발굴, M&A 자문 등의 합병진행 과정에서 조직적이고 체계적인 접근이 가능한 이점이 있다. 이에 따라 합병대상법인 탐색 등에 소요되는 비용을 줄일 수가 있고 합병성공의 가능성을 높이고 합병기간을 단축하는 등 미국 SPAC에 비해 투자효율성이 높은 방식으로 합병을 추진할 수 있는 장점이 있다.

한편, 한국형 SPAC의 경우 미국 SPAC와 마찬가지로 합병대상법인이 비상장법인으로 제한되지 않으므로,²⁰⁶⁾ 성장가능성이 높지만 시장에서 저평가된 상장법인도 대상법인이 될 수 있다.

주석

- 205) 2003년 이후 설립된 美 SPAC의 경우 2010. 3월까지 합병을 완료한 법인의 수는 91개인 반면 합병실패로 해산된 SPAC의 수는 64개에 달하여 합병성공비율이 절반 수준에 그치고 있다.
- 206) SPAC이 활성화된 미국 시장의 경우 기업결합대상을 비상장법인으로 제한하는 명문의 규정은 없으나 비상장법인과의 기업결합이 대부분을 차지한다. 미국·캐나다의 경우 SPAC은 우량 비상장법인의 우회상장 vehicle 기능을 수행하는 BCC(Blank Check Company) 또는 CPC(Capital Pool Company)의 일종으로 설명된다.

나. 합병의 제한

SPAC의 투자자는 주로 합병 후 회사의 기업가치 상승에 따른 잠재적 투자 이익을 기대하고 투자하게 되므로 SPAC과 합병하는 법인은 잠재적 상장법인으로서 지속적 수익창출 능력 등 상장적격성을 갖추어야 할 것이다.

이에 따라 시행령, 금투규정 및 상장규정 등은 일정한 요건을 충족하는 법인에 한하여 SPAC과의 합병을 허용함으로써 부적격 법인과 합병되는 것을 방지하고 있다. 따라서 합병대상법인의 탐색은 관련 규정에서 정하는 적격요건을 충족하는 법인들이 그 대상 범위가 될 것이다.

(1) 합병대상법인의 기업가치 제한

SPAC의 합병대상이 되는 법인의 합병가액 또는 최근 사업연도말 현재 재무상태표상 자산총액은 시행령 제6조 제4항 제14호 가목에 따라 증권금융회사에 예치되거나 신탁회사에 신탁된 금액의 100분의 80 이상이어야 한다(유가상장규정 제32조의3 제1항 제2호, 코스닥상장규정 제19조의4 제2항 제2호).²⁰⁷⁾

합병대상법인의 기업가치를 일정수준 이상으로 제한하는 이유는 규모가 작은 부실한 법인과의 합병이 남발되는 것을 방지하고, 잠재적 상장법인으로서는 적절한 규모를 갖춘 우량한 법인과의 합병을 촉진하기 위해서이다. 다만, 기업가치에 대한 제한이 지나치게 엄격하면(예컨대, 예치자금의 95% 이상) 규모가 작은 기업의 경우는 SPAC과의 합병대상에서 처음부터 배제될 우려가

주석

²⁰⁷⁾ 미국 시장에서도 SPAC 합병대상법인의 공정가치(fair market value)가 SPAC 신탁자금의 80% 이상일 것을 의무화하고 있다(NYSE Listed Company Manual 102.06).

높다. 또한 합병대상법인의 규모가 작은 경우 규모가 큰 SPAC과의 합병으로 대상법인의 경영권 유지가 곤란하게 되어 합병을 꺼릴 수도 있다. 이는 우량 비상장 중소기업의 자금조달 활성화라는 SPAC의 도입취지에 부합하지 않는 것이고 결과적으로 자원배분의 효율성이 왜곡될 우려가 있다. 따라서 합병대상법인의 기업가치는 일정 규모의 우량법인과의 합병을 지원하는 동시에 자원배분의 비효율을 최소화할 수 있는 수준에서 결정되어야 한다.

한편, 상장규정에서는 기업가치에 대한 제한으로 합병대상법인에 대한 탐색이 곤란해질 가능성을 고려하여 제한비율의 결정 기준을 합병대상법인의 합병가액 뿐만 아니라 재무상태표상 자산총액을 기준으로 적용할 수 있도록 선택의 폭을 넓혀 SPAC 합병의 대상범위가 확대될 수 있도록 하였다. 즉 재무상태표상 자산총액은 작지만 높은 수익창출 능력 등 성장가능성을 가진 기업은 향후 이익창출 능력이 반영되는 합병가액을 기준으로 제한비율을 충족할 수 있으며, 총자산 규모가 큰 기업의 경우에는 재무상태표상 자산총액을 기준으로 제한비율을 충족할 수 있을 것이다.

(2) 합병부적격 법인과의 합병 제한 등

상장규정에서는 SPAC이 다음에 해당하는 법인과 합병하는 것을 제한하고 있다. SPAC이 이와 같은 부적격 법인과 주주총회에서 합병을 결의할 경우에는 당해 SPAC은 상장폐지 됨으로써(유가상장규정 제80조의2 제8호, 코스닥 상장규정 제38조 제1항 제24호 자목) SPAC은 해산하고 예치·신탁된 공모자금을 정관 등에 정해진 기준에 따라 투자자에게 배분하여야 한다.

- 주주총회에서 다음의 어느 하나에 해당하는 법인과 합병을 결의한 경우
 - 합병을 위한 상장예비심사 결과 부적격 심사결과를 통보받은 법인
 - 합병가액 또는 최근 사업연도말 현재의 재무상태표상 자산총액이 SPAC 예치·신탁 금액의 80%에 미달하는 법인
 - 유가증권시장 또는 코스닥시장에서 관리종목으로 지정된 법인
 - 당해 SPAC과 특별한 이해관계가 있는 법인
- 주주총회에서 SPAC과 합병을 결의한 주권상장법인이 관리종목으로 지정된 경우
- 주주총회에서 신설합병방식 또는 합병후 법인이 주권비상장법인으로 되는 방식으로 합병을 결의한 경우

특히 SPAC과 특별한 이해관계를 가지는 법인과의 합병이 금지된다. 이는 SPAC의 설립주주 또는 이와 밀접한 관계에 있는 자 등이 실질적으로 지배하는 법인과 합병한 후 그 법인에 투자된 자금을 회수하는 수단으로 SPAC을 활용하거나 합병과정에서 내부거래 등을 통한 부당이익을 추구하고자 하는 시도를 차단하려는 목적이다. 다만, 특별이해관계의 범위가 지나치게 광범위할 경우 합병에 차질이 발생할 수 있으므로 그 범위는 합리적 수준으로 정해질 필요가 있다.

상장규정에서는 SPAC 운영에 직·간접적으로 관여하는 스폰서 및 공모전 주주등과의 합병은 직접적인 이해충돌 소지가 있어 이를 금지한다. 그 연장선상에서 스폰서 및 공모전 주주등이 지배하는 회사 또는 5% 이상 지분을 보유하는 회사와의 합병 역시 합병가액 산정 등에 있어 이해충돌의 가능성이 크고 스폰서 등의 투자회수 수단으로 악용될 소지가 있다는 점을 고려하여 특별이해관계의 범위에 포함시키고 있다.

또한 스폰서 등이 일반주주의 이익에 최적인 회사 대신 자신의 계열사를 합병대상으로 하는 등 스폰서 등을 지배하는 주주(회사)의 이익이 우선되는 방향으로 합병을 추진하는 것을 차단하기 위하여 스폰서 등의 대주주 또는 계

열회사 등과의 합병도 제한하고 있다.

그밖에 SPAC, 스폰서 등과 임직원을 겸직하거나 겸직한 적이 있는 회사도 SPAC의 합병대상에서 제외된다.

상장규정에서는 SPAC 투자자 보호를 위해 제한되는 합병대상의 특별이해 관계를 정관에 필수적으로 반영하도록 하였다.

SPAC과 합병이 제한되는 이해관계인의 범위는 다음과 같다.

〈합병이 제한되는 특별이해관계인의 범위〉

- ① SPAC의 발기인(스폰서)인 금융투자업자
- ② ① 및 SPAC의 주권 최초 모집 전 시행령 제139조제1호가목부터 마목까지의 증권²⁰⁸⁾을 취득한 자(공모전 주주등)
- ③ 공모전 주주등 또는 다음의 어느 하나에 해당하는 자가 자본시장법 제9조제1항에 따른 대주주²⁰⁹⁾인 회사
 - SPAC의 발기인인 금융투자업자의 임직원으로서 당해 SPAC의 설립·운영과 관련된 업무를 수행하였거나 수행중인 자, 그 배우자 및 직계존·비속
 - 공모전 주주등인 '법인'의 경우 그 법인의 임원, 그 배우자 및 직계존·비속
 - 공모전 주주등인 '개인'인 경우 그 배우자 및 직계존·비속
 - SPAC의 임직원, 배우자 및 직계존·비속
- ④ 공모전 주주등 또는 ③의 어느 하나에 해당하는 자가 발행주식총수의 5% 이상을 소유하는 회사
- ⑤ ①의 금융투자업자 또는 ②의 공모전 주주등(법인인 경우에 한함)의 대주주 및 공정거래법에 따른 계열회사
- ⑥ SPAC 또는 ①의 금융투자업자 또는 ②의 공모전 주주등과 임직원을 겸직하거나 최근 2년 이내에 임직원을 겸직하였던 법인

주석

208) 주권, 신주인수권증권·증서, 전환사채권, 신주인수권부사채권, 교환사채권, 파생결합증권을 말한다.

209) ① 법인의 의결권 있는 주식총수를 기준으로 본인 및 특수관계인이 소유하는 주식을 합하여 그 수가 가장 많은 경우의 그 본인(최대주주)과 ② 자기의 계산으로 의결권있는 주식총수의 10% 이상을 소유한 자 및 임원의 임면 등 중요 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하는 주주(주요주주)를 말한다.

이 밖에 SPAC과의 합병을 통하여 상장법인이 될 합병대상법인의 업종심사에 대한 명확한 가이드 라인은 없으나 증권시장의 바람직한 발전을 위하여 대부업, 유흥업 등 공익에 반하고 투자자보호 측면에서 문제가 있는 일부 업종을 영위하는 법인은 거래소의 합병상장 심사과정에서 상장적격성을 인정받기 곤란할 수 있다.

2. 이사회결의 및 주요사항보고서 제출

SPAC의 합병을 결의하는 이사회 결정이 있는 경우 SPAC은 공시규정에 따라 동 사실을 지체없이 거래소에 신고하여야 하며, 거래소는 신고받은 내용을 즉시 증권시장에 공시한다[유가공시규정 제7조 제1항 제3호 가목 (5), 코스닥공시규정 제6조 제3호 가목 (8)].

또한 자본시장법에 따라 합병의 사실이 발생한 날의 다음 날까지 합병계약서, 외부평가기관의 평가의견서 및 이사회 의사록 등이 첨부된 합병에 관한 주요사항보고서를 금융위에 제출하여야 한다(법 제161조 제1항 제6호).²¹⁰⁾

이 경우 “합병의 사실이 발생한 때”라 함은 합병등기가 완료된 시점을 의미하는 것으로 해석될 여지가 있으나 합병 등이 완료된 시점, 즉 합병등기 등을 한 때 그 일일까지 공시하는 것은 주요사항보고서의 취지에 맞지 않고, 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 제5-15조에서 합병등기를 한 때 지체없이 합병종료보고서를 제출하도록 하고 있다는 점에서 합병에 관한 이사회결의가 있거나 계약이 체결된 날을 의미하는 것으로 해석하는 것이 타당하다.²¹¹⁾

주석

210) 자본시장법에서는 기존의 합병신고서 제출 등 특수공시제도는 폐지되고 거래소의 수시공시제도로 대체되었으며 일부 중요한 사항에 대하여는 주요사항보고서 제도가 도입되었다.

211) 금감원의 실무상으로도 이와 같이 운영되고 있다(2009. 2. 13자 금융민원 회신 참조).

SPAC의 합병에 관한 주요사항보고서에는 합병가액 및 산출근거, 합병의 요령, 영업 및 자산의 내용, 신주의 주요 권리내용에 관한 사항, 투자위험요소, 주식매수청구권에 관한 사항, 당사회사간의 이해관계 등을 기재하여야 하고 외부평가기관의 평가의견서를 첨부하여야 한다.²¹²⁾

한편, 금융위는 제출된 주요사항보고서가 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 우려가 있어 그 내용을 신속하게 알릴 필요가 있는 경우에는 당해 정보의 제공을 요청하는 사유를 기재한 문서(전자문서) 또는 모사전송의 방법으로 행정기관, 그 밖의 관계기관에 대하여 필요한 정보의 제공 또는 교환을 요청할 수 있다(자본시장법 제161조 제4항).

3. 합병계약의 체결 등

SPAC은 합병을 위한 사전절차로서 대상회사와의 협의, 자산평가 및 합병가액·비율 결정, 합병비율의 적정성에 대한 외부평가를 거쳐 합병계약을 체결하게 된다.

가. 합병가액의 산정

합병가액 산정 및 합병비율 결정은 합병의 핵심사항이다. 자본시장법에서는 합병 당사 회사간 객관적이고 공정한 가치평가에 따른 합병이 이루어질 수 있도록 가치 산정방법을 명시하고 있다.

주석

212) 금감원 기업공시서식 제12장, 별지 제38호 참조

(1) SPAC과 주권상장법인간 합병

SPAC이 유가증권시장 또는 코스닥시장 주권상장법인과 합병하는 경우, SPAC 및 합병대상법인의 합병가액은 증권시장에서 형성된 기준주가(시가)에 따라 산정하여야 한다(시행령 제176조의5 제1항 제1호). 다만 기준주가의 산정이 불가능한 경우에는 회사의 적정 본질가치를 외부평가기관의 평가를 통해 산정하도록 하고 있다(동항 단서).

즉 합병가액은 SPAC과 합병대상인 상장법인의 합병을 위한 이사회결의일과 합병계약 체결일 중 앞서는 날의 전일을 기산일로 하여 ① 최근 1개월간의 평균종가, ② 최근 1주일간의 평균종가, ③ 최근일의 종가를 산술평균한 가액과 최근일의 종가 중 낮은 가액으로 하여야 한다[$\text{Min}(\{(\text{①}+\text{②}+\text{③})/3, \text{③}\})$]. 여기서 평균종가는 기산일 다음날부터의 기간 중 영업일의 종가를 거래량으로 가중산술평균하여 산정된다.

(2) SPAC과 주권비상장법인간 합병

SPAC과 주권비상장법인이 합병하는 경우 상장법인인 SPAC의 합병가액은 주권상장법인 간에 합병하는 경우의 합병가액 산정방식에 따르며, 합병대상이 되는 주권비상장법인에 대하여는 회사의 본질가치 산정방식에 따라 합병가액을 산정하게 된다(시행령 제176의5 제1항 제2호 나목)²¹³. 이 경우 자산가치, 수익가치(이상 회사의 본질가치) 및 상대가치를 기준으로 산정한 가격으로 합병가액을 산출하는데, 자산가치와 수익가치를 1:1.5로 가중산술평균한

주석

²¹³ 비상장법인의 합병가액 = [(자산가치 × 1 + 수익가치 × 1.5)/2.5] + 상대가치 / 2

가액과 상대가치의 가액을 산술평균한 가액을 비상장법인의 합병가액으로 한다. 다만, 상대가치를 산출할 수 없는 경우에는 자산가치와 수익가치를 가중 산술평균한 가액으로 한다.

〈자산가치, 수익가치 및 상대가치 산정방법〉

■ 자산가치(증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 시행세칙 제5조)

- 자산가치란 분석기준일(주요사항보고서를 제출하는 날의 5영업일 전일) 현재의 발행 회사의 주당 순자산가액으로서 순자산을 발행주식총수로 나눈 값을 의미하며,
 - 순자산은 직전 사업연도말의 대차대조표상의 자본총계에서 실질가치가 없는 무형자산 및 회수가능성이 없는 채권을 차감하고 자기주식은 가산하는 등 가감사유를 반영한 후 산정

■ 수익가치(동 세칙 제6조)

- 수익가치는 주요사항보고서를 제출하는 날이 속하는 사업연도와 그 다음 사업연도의 추정재무제표를 기준으로 하며, 주당추정이익을 자본환원율로 나눈 값으로 산정
 - 주당추정이익은 주요사항보고서를 제출한 날이 속하는 사업연도와 그 다음 사업연도의 주당추정이익을 각각 3:2로 가중산술평균한 가액으로 하며,
- * 주당추정이익 = (추정경상이익 + 유상증자추정이익 - 우선주배당조정액 - 법인세 등) / 사업연도말 현재의 발행주식총수
- 자본환원율은 분석기준일 현재 시중은행(국민, 우리, 신한, 외환은행)의 1년만기 정기예금 최저이율 평균치의 1.5배를 적용하며, 정기예금 최저이율은 은행연합회의 고시 예금금리를 인용하여 적용

■ 상대가치(동 세칙 제7조)

- 상대가치는 주권비상장법인과 업종이 유사한 주권상장법인(유가증권시장에 상장된 SPAC과 합병하는 경우에는 유가증권시장 상장법인으로 하고, 코스닥시장에 상장된 SPAC과 합병하는 경우에는 코스닥시장 상장법인으로 함)의 주가를 기준으로 비교가치를 구한 다음 이를 산술평균한 가액의 30% 이상을 할인하여 산정함

- 유사회사의 주가는 해당기업의 보통주를 기준으로 분석기준일의 전일부터 소급하여 1월간의 증가를 산술평균하여 산정

○ 유회사사별 비교가치 산정

- 유회사사별 비교가치 = 유회사의 주가 × 발행회사의 비교가치
- 발행회사 비교가치 = ((발행회사 주당 경상이익 / 유회사 주당 경상이익) + (발행회사 주당 순자산 / 유회사 주당 순자산)) / 2
- * 주당 경상이익 = ((최근년도 경상이익 / 발행주식총수) + (직전년도 경상이익 / 발행주식 총수) / 2
- * 발행주식 총수는 분석기준일 현재를 기준으로 산정

(3) SPAC 주가와 합병가액 산정의 문제점

SPAC이 활성화된 미국 시장에서는 통상 SPAC 상장초기의 주가는 공모가 수준에서 안정적으로 유지되며 합병이 임박한 시점에서야 변동성이 높아지는 양상을 보인다. 그런데 국내의 경우 미국과 달리 2010년 3월 최초로 한국형 SPAC이 상장된 이래 단기적 투자과열로 일부 SPAC의 주가가 급등하는 현상이 발생하였다.²¹⁴⁾

이러한 현상이 계속되어 SPAC의 주가가 그 본질가치인 예치·신탁된 금액 수준과 크게 괴리되는 경우에 위 시행령에 따라 시장에서 형성된 가격을 기초로 합병가액을 산정하게 되면 SPAC의 과대평가된²¹⁵⁾ 합병가액이 합병에

● **주석**

214) 실제 2010년 3월 상장된 일부 SPAC의 경우(미래에셋 제호 SPAC 등) 테마주 형상에 대한 기대감, SPAC에 대한 이해 없이 투기성향을 가진 개인투자자의 매수세가 집중되는 등으로 공모가 대비 2배 이상까지 주가가 급등하였다.

215) SPAC은 기본적으로 현금(예치·신탁 자금)만을 보유한 명목회사로서 합병 전에는 주가가 급등할 특별한 이유가 없기 때문이다.

장으로 작용할 가능성도 배제할 수 없게 된다. 즉, 주주들이 그 시점에서 수익 실현을 위해 합병을 반대하고 대규모로 주식매수를 청구하는 경우에는 합병 자체가 승인되지 못할 우려가 있을 뿐만 아니라 합병이 승인되더라도 예치·신탁된 자금의 대규모 유출로 우량 중소기업에 대한 충분한 자금조달이라는 SPAC 제도의 도입 취지와도 배치되는 결과가 발생할 수 있는 것이다.

따라서 한국형 SPAC에서 주가가 계속 급등 하는 등 그 시장가격과 본질가치의 괴리현상이 지속될 경우에는 SPAC의 합병가액 산정방식을 합리적으로 정비할 필요성이 있을 것으로 보인다.²¹⁶⁾

이러한 현상이 최소화 되도록 거래소는 SPAC 주가의 이상급등 현상을 점검할 예정이다. 즉 거래소는 SPAC에 대한 투자유의사항 등을 설명하고 거래 상황에 대한 모니터링을 강화하는 등 투자자의 이해 제고 노력을 강화하는 한편, 추가 조치가 필요한 경우에는 SPAC에 대한 투자위험고지를 강화하고 불공정 거래 조사, 매매거래정지, 특별심리 등의 시장관리조치도 수반하게 될 것이다.

나. 합병가액 산정 등의 공정성 확보장치

(1) 외부평가기관의 평가

SPAC을 포함한 주권상장법인의 합병가액은 기술한 바와 같이 증권시장에서 형성된 가격을 기초로 산정되므로 합병가액 결정에 있어 비계량적인 요인이 고려될 여지가 없다. 그러나 주권비상장법인의 경우에는 추정재무제표를 기준으로 향후의 예상 수익가치를 합병가액에 반영하게 되므로 합병가액 산

주석

216) 다만, SPAC 상장이 늘어나면서 2010년 5월에는 대부분 SPAC의 주가가 공모가를 하회하고 있어 합병가액 산정의 문제를 확정짓기는 어려운 상황이다.

정에 있어 주관적인 요소가 개입될 소지가 있다.

이에 따라 시행령에서는 합병대상법인의 합병가액을 자산·수익가치 및 상대가치 기준으로 산정하는 경우 합병가액의 공정성 확보를 위하여 외부평가기관의 평가를 의무화 하고 있다. 따라서 상장법인인 SPAC이 비상장법인과 합병하는 경우에는 비상장법인의 합병가액의 적정성에 대하여 외부평가기관의 평가를 의무적으로 받아야 한다(시행령 제176조의5 제3항 제1호).

또한 상장법인인 SPAC과 다른 상장법인의 합병이더라도 서로 다른 증권시장(유가증권시장 또는 코스닥시장)에 상장된 법인간에 합병하는 경우로서 증권시장에서 산정된 주가를 기초로 한 합병가액 산정이 곤란하여 자산·수익가치 및 상대가치를 기준으로 하는 경우에도 당해 합병가액의 적정성에 대하여 외부평가기관의 평가가 이행되도록 의무화하고 있다(동조 제4항).

한편, 외부평가기관은 인수업무 및 모집·사모·매출의 주선업무를 인가 받은 자와 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」 제4조에 따라 허가를 받은 신용평가회사 및 공인회계사법에 따른 회계법인으로 한정된다(동조 제6항). 또한 외부평가기관의 평가가 부실해 지는 것을 방지하기 위하여 외부평가기관의 평가대상이 되는 법인과 특수관계가 있는 평가기관은 평가업무를 할 수 없으며(동조 제8항),²¹⁷⁾ 외부평가기관이 주식의 인수업무참여 제한조치를 받

주석

- 217)** 증발공 제5-14조에서는 외부평가기관의 평가가 제한되는 특수한 관계를 다음과 같이 정하고 있다.
- 외부평가기관이 합병대상회사에 3% 이상 출자한 경우
 - 외부평가기관 및 합병대상법인에 각각 5% 이상 출자하고 있는 주주가 동일인이거나 특수관계인 경우
 - 외부평가기관의 임원이 합병대상회사에 1% 이상 출자하고 있는 경우
 - 외부평가기관 또는 합병대상회사 임원이 합병대상회사 또는 외부평가기관의 주요주주의 특수관계인인 경우
 - 동일인이 외부평가기관 및 합병대상회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하는 관계에 있는 경우
 - 외부평가기관이 합병대상회사의 감사인인 경우

은 경우 그 제한기간, 신용평가업무의 정지처분을 받은 경우 그 업무정지 기간, 외감법에 따라 업무정지조치를 받은 경우 그 정지기간 또는 특정회사에 대한 감사업무의 제한조치를 받은 경우 그 제한기간 동안 평가업무를 수행할 수 없다(동조 제7항).

그렇다면 SPAC의 설립, M&A 자문, 합병을 주도하는 금융투자업자가 이러한 평가업무를 수행할 수 있을 것인가? SPAC의 스폰서인 금융투자업자가 합병대상법인과 시행령상의 특수관계에 해당되지 않는다면 대상법인에 대한 평가업무 수행이 법적으로 금지되는 것은 아닐 것이다. 그러나 이해관계에 따른 부실평가 가능성을 사전에 차단하고 SPAC 성공의 관건인 합병절차의 객관성 및 공정성을 담보하기 위하여 스폰서인 금융투자업자가 이를 담당하는 것은 부적절한 것으로 판단되며 되도록 별도의 외부평가기관으로 하여금 합병가액 평가를 수행하도록 하는 것이 바람직할 것이다.

(2) 비상장법인의 재무 등 요건 충족

유가증권시장 또는 코스닥시장에 상장된 SPAC이 비상장법인과 합병할 때 당해 비상장법인의 자산총액, 자본금 및 매출액 중 두 가지 이상이 SPAC보다 큰 경우 비상장법인은 시행령 제176조의5 제3항 제2호에 따라 상장규정에서 정하는 재무 등 요건을 충족하여야 한다(유가상장규정 제97조, 코스닥상장규정 제19조 제1항 제2호, 제19조의4). 이는 부실한 비상장법인이 상장법인과 합병을 통해 증시에 진입하는 우회상장의 건전성을 도모하기 위해서 상장규정에서 일정한 재무등 요건을 정하도록 위임된 것이다. 상장법인인 SPAC이 비상장법인과 합병하는 것도 이러한 우회상장의 형태를 띠게 되므로 위와 같은 규제가 그대로 적용된다.

또한 유가증권시장에 상장된 SPAC이 코스닥시장 상장법인과 합병하는 경

우나 코스닥시장에 상장된 SPAC이 유가증권시장 상장법인과 합병하는 경우로서 당해 유가증권시장 상장법인 또는 코스닥시장 상장법인의 자산총액, 자본금 및 매출액 중 두 가지 이상이 SPAC보다 큰 경우에는 당해 상장법인도 상장규정에 따른 재무 등의 요건을 충족하여야 한다. 이는 SPAC과의 합병시 다른 시장에 상장된 대상법인을 비상장법인으로 취급하기 때문이다.²¹⁸⁾

상장규정에 따른 재무 등 요건이란 경영성과 요건, 감사의견, 최대주주의 변경제한, 부도발생 사실 여부, 소송 등 계류에 관한 것이며 그 구체적인 내용은 이하 SPAC 합병심사의 형식적 요건에서 설명한다.

주석

218) 유가시장규정에서는 “주권비상장법인”에 코스닥시장 상장법인을 포함하고 있으므로 유가증권시장 상장법인이 코스닥시장 상장법인과 합병하는 것은 주권비상장법인과 합병으로 취급된다(유가시장규정 제9조 제2항). 코스닥상장규정은 SPAC의 합병에 한하여 유가증권시장 상장법인을 주권비상장법인으로 취급하고 있다(코스닥상장규정 제19조의4 제1항).

03 합병상장 심사

1. 개요

SPAC은 비상장법인 뿐만 아니라 상장법인과 합병도 가능하므로, 현재는 기업가치가 저평가되어 있으나 당해 법인의 재무구조, 영업기반 및 이익창출 가능성 등에 비추어 성장잠재력이 있는 상장법인과 합병도 고려해 볼 수 있다. SPAC이 상장법인과 합병하는 경우에는 당해 법인은 이미 증권시장 진입을 위한 적격성 심사를 거쳐 상장된 회사이다. 이 점을 고려하여 상장규정에서는 SPAC이 상장법인과 합병하는 경우 별도의 적격성 심사 없이 간소한 확인절차(관리종목 여부 및 기업가치, 특별이해관계 확인)를 통하여 합병이 가능하도록 정하였다.

그러나 합병대상법인이 주권비상장법인인 경우에는 일종의 명목회사인 상장 SPAC과의 합병에 따라 대상법인이 최초로 증권시장에 진입하는 효과가 발생하는 점을 고려할 때 대상법인에 대하여 심층적인 상장적격성 심사가 요구된다. 따라서 상장규정에서는 SPAC이 비상장법인과 합병하는 경우 신규상

장과 마찬가지로 합병상장예비심사를 거치도록 하고 있다.

한편 SPAC이 비상장법인과 합병한다는 점에서 현행 상장규정상의 우회상장의 형태에 해당되므로,²¹⁹⁾ SPAC의 합병상장 요건은 우회상장 심사요건이 대부분 준용된다. 다만, 현행 규정상 우회상장 심사는 예비심사를 거치지 않는다는 점에서 SPAC의 합병심사와 구별된다. 이는 SPAC 합병의 특성상 그 합병대상인 비상장법인의 증시진입에 대하여 보다 실질적인 심사가 필요하다는 의도가 반영된 것이다.

2. 주권비상장법인과의 합병

가. 합병상장 예비심사청구서 제출

상장된 SPAC이 비상장법인과 합병하는 경우 비상장법인은 합병을 통하여 증권시장에 상장되는 효과를 얻게 된다. SPAC의 특성상 ① 신규상장 심사시에 완료된 진입요건이 적용된다는 점, ② 합병 후 SPAC은 소멸하게 되고 합병법인이 비상장법인의 사업을 영위하게 되는 점, ③ SPAC과의 합병을 통한 상장부적격 기업의 증시진입 차단 필요성 등을 고려할 때 합병대상법인인 비상장법인의 사업내용 등에 대한 면밀한 심사가 필요하다.

SPAC이 비상장법인과 합병을 결의한 경우 SPAC은 지체없이 합병대상법인(비상장법인)의 사업에 관한 내용 및 합병과 관련된 다음의 주요 사항이 기재된 합병상장 예비심사청구서[유가상장규정시행세칙 별지 제1호 서식(6), 코스닥상장규정시행세칙 상장서식 30-3]를 거래소에 제출하여 합병에 따른 상

주석

219) 유가상장규정 제46조 제2항, 제97조, 코스닥상장규정 제19조

장격성 심사를 청구하여야 한다.

합병상장 예비심사청구서의 주요 기재 내용은 다음과 같다.

■ 합병대상법인에 관한 사항

- 개황 : 합병을 계획한 시기·이유·경과, 회사의 자본, 주식에 관한 사항, 경영조직 관련사항 등
- 사업·재무관련 사항 : 사업내용, 재무 및 회계 관련 사항, 지배구조 관련 사항 등

■ 합병에 관한 사항

- 합병목적 : 합병의 목적, 회사구조 개편계획, 합병이 회사에 미치는 영향 등
- 합병형태 : 합병의 형태(신설합병 또는 비상장법인화 금지) 등
- 진행경과 : 합병 이사회결의부터 합병등기까지의 일정(예정일) 등
- 합병조건 : SPAC과 특별이해관계 여부, 공모전 주주등의 의견권 행사 제한, 기타 합병조건 등
- 합병가액 : 합병가액, 대상법인 규모 요건(80% 이상) 충족 여부 등
- 외부평가 : 평가기관·개요·결과 및 평가 관련 특이사항 등
- 투자위험요소 : 관계 법령의 인·허가 사항 미충족 여부 등 합병 실패 위험요소 등
- 주식매수청구권 관련 : 행사요건·절차·가격, 지급방법, 청구권 제한(공모전 주주등), 행사결과가 합병에 미치는 영향 등
- 합병후 재무상태 : 합병후 재무상태 점검을 위해 합병완료 직후 추정 재무상태표

나. 첨부 서류

SPAC은 합병상장 예비심사청구서와 함께 합병대상 비상장법인의 상장격성 심사에 필요한 다음의 서류를 제출하여야 한다(유가상장규정 제10조의3, 동시행세칙 제4조 제4항, 코스닥상장규정 제19조의4, 제22조 제1항, 동시행세칙 제19조의4).

(1) 재무제표 등

비상장법인에 대한 최근 3사업연도의 재무제표와 당해 사업연도의 반기재무제표를 제출하여야 한다. 다만, 반기재무제표는 당해 사업연도의 반기 종료 후 45일이 경과한 경우에 한하며 합병, 분할, 분할합병, 종속회사의 편입, 자산양수 또는 영업양수가 있었을 경우에는 상장예비심사청구일로부터 3년 전의 날이 속하는 사업연도부터 설립 전까지 합병, 분할, 영업양수 등에 따라 이전된 영업부문에 대한 재무제표를 포함한다. 코스닥시장의 경우에는 최근 3사업연도가 아닌 최근 사업연도의 재무제표를 제출하여야 하며, 주거래은행의 견서, 합병대상법인이 벤처기업인 경우에는 벤처기업 확인서 등을 추가로 제출하여야 한다.

(2) 감사보고서

비상장법인에 대한 최근 3사업연도(코스닥시장은 최근 사업연도)의 재무제표에 대한 감사인의 감사보고서와 당해 사업연도의 반기재무제표에 대한 감사인의 검토보고서를 제출하여야 한다. 다만, 합병, 분할 등이 있었을 경우에는 당해 법인의 설립 전까지 합병, 분할 등에 따라 이전된 영업부문의 재무제표에 대한 감사인의 검토확인서를 포함한다.

(3) 보호예수 관련 서류

비상장법인의 최대주주등이 소유하는 주식등을 합병에 따른 신주권의 상장일로부터 6월간(코스닥은 1년) 예탁결제원에 보호예수하여 거래소가 필요하다고 인정하는 경우 이외에는 그 주식등을 인출하거나 양도하지 아니하겠

다는 내용 등이 포함된 최대주주등의 주식등에 대한 계속보유확약서를 제출하여야 한다. 또한 보호예수 상황을 증빙하기 위하여 예탁결제원이 발행한 최대주주등이 소유하는 주식등의 보호예수증명서를 제출하여야 한다.

이와 같이 최대주주등의 주식등에 대하여 일정기간 매각제한을 하는 이유는 ① 비상장법인의 최대주주가 상장 직후 상장차익을 획득할 목적으로 대량의 주식을 처분함에 따른 주가하락으로 SPAC 일반주주의 피해를 방지하고, ② 상장법인으로서의 최대주주의 책임경영을 강조하기 위한 것이다. 주식에 투자하는 대부분의 소액투자자들은 단순히 기업의 외형뿐만 아니라 경영진의 능력에 대한 신뢰를 바탕으로 투자를 결정하기 때문이다.

비상장법인의 최대주주등 외에도 합병상장 예비심사청구일전 1년(코스닥은 6월) 이내에 제3자배정 방식으로 발행한 신주를 취득하거나 최대주주등의 소유주식을 취득한 경우 당해 주식을 취득한 자가 당해 취득분을 상장일로부터 6월(코스닥은 1년)에 해당하는 날까지(제3자배정의 경우 발행일로부터 1년에 해당하는 날까지로 하되, 그 날이 상장일로부터 6월 이내의 날인 경우에는 상장일로부터 6월이 되는 날까지) 예탁결제원에 보호예수하여 거래소가 필요하다고 인정하는 경우 이외에는 인출 또는 매각하지 않기로 하는 내용으로 예탁결제원과 체결한 보호예수계약서 및 예탁결제원이 발행한 당해 주식의 보호예수증명서를 제출하여야 한다.

이는 최대주주등이 보호예수의무를 회피하고 상장차익을 편법적으로 이전하는 것을 방지하기 위한 것이다.

(4) 합병제한 관련 서류

SPAC과 비상장법인의 합병가액 및 그 산출근거, 합병비율의 적정성 등에 대한 시행령 제176조의5 제6항에 따른 외부평가기관의 의견서를 제출하여야

한다. 또한 비상장법인이 상장규정에서 정하는 특별한 이해관계에 해당하는 지에 대한 확인서를 제출하여야 한다. 이러한 서류는 합병의 공정성을 확인하기 위하여 필요한 것이다.

(5) 기타 서류

그밖에 법인등기부등본 및 정관, 최근 사업연도말(최근 사업연도말 이후 주주명부를 폐쇄한 경우에는 그 폐쇄시점) 현재 주주명부 및 실질주주명부, 기타 거래소가 상장심사상 필요하다고 인정하는 서류를 제출하여야 한다.

다. 합병상장 예비심사

거래소는 일반기업의 신규상장 심사와 유사하게 SPAC의 합병대상이 되는 주권비상장법인에 대하여 형식적 요건심사 및 질적 심사를 하게 된다. 상장적격성 심사는 합병상장 예비심사청구서 접수 후 서류 검토와 인터뷰, 현지실사, 상장·공시위원회 심의 등을 포함하여 2개월 가량이 소요된다.

합병상장예비심사 청구는 연중 어느 때라도 가능하다. 다만, 12월 결산법인인 합병대상법인에 대하여 11월 이후 상장예비심사를 청구할 경우 심사기간 중 사업연도가 변경되거나 합병을 결의한 사업연도의 결산재무자료가 확정되지 않은 상태에서 심사를 진행하여야 하는 문제가 발생한다. 이 경우에는 상장예비심사 청구일을 기준으로 확정 발행된 감사보고서와 합병을 결의한 사업연도의 가결산 자료를 근거로 상장심사를 진행하되, 당해 사업연도의 감사보고서가 실제 발행된 후에 형식적 요건 충족 여부 및 상장적격성에 영향을 미치는 중대한 사항이 존재하는지 여부를 재검토하여 최종적인 상장적격성 여부를 판단하게 될 것이다.

(1) 형식적 심사요건

합병대상 비상장법인은 최초로 증시에 진입하게 된다는 점에서 신규상장 심사 요건 중 일부가 그대로 적용된다. 한편 SPAC과의 합병이라는 특수성을 고려하여 별도의 심사요건이 추가로 마련되었다(유가상장규정 제32조의3, 코스닥상장규정 제19조의4).

(가) 유가증권시장의 심사요건

유가증권시장에서 합병대상법인에 대하여 신규상장과 동일하게 적용하는 형식적 심사요건은 다음과 같다.

① 영업활동기간

- 상장예비심사청구일 현재 설립 후 3년 이상 경과하고 계속적으로 영업을 영위하여야 한다. 다만, 합병, 분할, 분할합병, 종속회사의 편입, 자산양수(양수자산이 양수회사의 주된 자산이 되는 경우에 한한다) 또는 영업양수(이전된 영업부문이 양수한 회사의 주된 영업에 해당하는 경우에 한한다)가 있는 경우에는 실질적인 영업활동기간을 고려할 수 있다.

합병대상이 되는 비상장법인의 영업활동기간은 법인등기부등본상 설립일을 기준으로 산정한다. 다만, 설립후 사업기간이 3년 미만인 경우라도 합병 등으로 추가된 사업부문이 주된 사업부문인 경우에는 당해 추가된 사업부문의 실질적인 영업활동기간을 고려할 수 있다.

② 경영성과

비상장법인은 신규상장시 요구되는 경영성과요건(이익액, ROE 요건 등)을 충족하여야 한다.

• 최근 사업연도에 영업이익, 법인세비용차감전계속사업이익 및 당기순이익이 있고, 다음의 어느 하나에 해당할 것. 이 경우 이익액은 각 사업연도의 영업이익, 법인세비용차감전계속사업이익 및 당기순이익 중 적은 금액을 기준으로 한다.

㉠ 이익액

이익액이 최근 사업연도 25억원 이상이고, 최근 3사업연도 합계가 50억원 이상일 것

㉡ 자기자본이익율

최근 사업연도의 이익액이 최근 사업연도말 현재 자기자본의 100분의 5 이상이고, 최근 3사업연도 각 이익액의 당해 사업연도말 현재 자기자본에 대한 비율의 합계가 100분의 10 이상일 것

㉢ 대형법인의 이익 등

합병을 위한 상장예비심사청구일 현재 자기자본이 1,000억원 이상인 법인으로서 최근 사업연도의 이익액이 최근 사업연도 말 현재 자기자본의 100분의 3 이상이거나 50억원 이상이며, 최근 사업연도에 영업활동으로 인한 현금흐름(영업현금흐름)이 양(+)일 것

영업이익, 법인세비용차감전계속사업이익, 당기순이익 중 적은 금액을 기준으로 하는 이유는 경영성과와 관련된 적격성 심사기준을 최대한 보수적으로 적용하기 위한 목적이다. 자기자본이익율(ROE) 요건 적용시 각 연도의 자기자본 및 이익액을 기준으로 ROE를 먼저 산출한 후 각각의 ROE를 합산하여야 하며, 1차 연도 또는 2차 연도에 결손이 있어 부(-)의 ROE가 산출되는 경우에도 3년 합계가 10% 이상인 경우에는 동 요건을 충족하게 된다. 한편, 대형법인에 해당하는 비상장법인은 ROE 3% 기준과 이익액 50억원 기준을

선택적으로 충족하면 될 것이다.

③ 합병 등

- 비상장법인이 합병(상법 제572조의3에 따른 소규모합병은 제외한다), 분할 또는 분할합병, 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도 또는 양수를 한 경우에는 당해 합병등의 기일이 속한 사업연도의 결산재무제표가 확정되어야 하며, 합병등의 기일부터 당해 사업연도 말까지의 기간이 3월 미만인 경우에는 다음 사업연도의 반기재무제표에 대한 감사인의 감사보고서를 제출하여야 한다.

상장적격성 심사는 심사 대상법인의 과거 실적을 토대로 미래에도 경영성과가 유지된다는 가정에서 이루어지는 것이므로 합병 등으로 기업실체가 변경된 경우에는 그 영향이 충분히 반영된 재무제표에 따라 심사가 진행되어야 할 것이다. 이에 따라 합병 등의 기준일로부터 결산일까지 3개월 이상이 경과한 경우에는 합병등에 따른 영향이 재무제표에 충분히 반영된 것으로 간주하지만 그 기간이 3월 미만인 경우에는 합병 등의 영향이 최근 사업연도 실적에 충분히 반영되지 못한 것으로 보아 그 다음 사업연도의 반기실적을 요구하는 것이다.

④ 주식양도의 제한

합병 법인의 주식에 대한 양도의 제한이 없어야 한다. 다만, 다른 법령에 따라 양도가 제한되는 경우로서 그 제한이 증권시장의 매매거래를 저해하지 않는 경우에는 그러하지 아니하다.

⑤ 기타 형식적 심사요건

• 감사인의 감사의견

최근 3사업연도의 재무제표에 대한 감사인의 감사보고서상 감사의견이 각각 적정의견(최근 사업연도의 직전 2사업연도의 경우 한정의견을 포함하며, 감사범위제한으로 인한 한정의견은 제외)이어야 한다.

• 최대주주의 변경제한

합병을 위한 상장예비심사 청구일부터 1년 전의 날 현재 최대주주가 상장예비심사 청구 일전 1년 이내에 변경이 없을 것. 다만, 다음의 어느 하나에 해당하는 경우로서 최대주주의 변경이 기업경영의 계속성을 해치지 아니한다고 거래소가 인정하는 경우에는 그러하지 아니하다.

- 정부등²²⁰⁾의 소유주식 매각에 따라 최대주주가 변경된 경우
- 상속 또는 유증에 따라 최대주주가 변경된 경우
- 최대주주가 명목회사인 경우로서 그 명목회사의 최대주주가 합병당사회사의 최대주주가 된 경우

• 부도발생사실

부도발생사실이 있었던 경우 1년 이전에 그 사유가 해소되었을 것

• 소송등의 계류

회사경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 소송 등의 분쟁사건이 없을 것

한편, SPAC과의 합병의 특수성을 고려하여 적용되는 형식적 심사 요건은 합병대상법인의 기업가치에 대한 제한 요건이다. 이는 SPAC이 부실한 법인

주석

220) 정부 및 예금보험공사를 말한다(유가상장규정 제2조 제35항 제1호)

과 합병하는 것을 방지하고, 적절한 규모를 갖춘 우량한 법인과 합병을 촉진하기 위해서이다.

• 합병가액 등 요건

시행령 제176조의5제1항 각 호에 따라 산정된 합병가액 또는 최근 사업연도말 현재 재무상태표상 자산총액이 법시행령 제6조제4항제14호가목에 따라 예치기관등에 예치 또는 신탁된 SPAC 공모자금의 100분의 80 이상이어야 한다. 이 경우 합병의 상대방이 되는 법인이 다수인 경우에는 각 법인의 합병가액 또는 자산총액을 각각 합산한 금액을 기준으로 한다.

(나) 코스닥시장의 심사요건

코스닥시장 상장 SPAC의 합병과 관련하여 합병대상 비상장법인에게 적용되는 형식적 심사요건은 다음과 같다(코스닥상장규정 제19조의4). 대체로 유가증권시장의 합병심사 요건과 유사하나 경영성과 요건 등 기본적인 신규상장 심사요건이 다르므로 이를 준용하는 부분에서 차이가 발생한다.

우선 설립후 경과연수, 소송 등의 계류, 합병 등 및 합병가액 요건은 유가증권시장 합병상장 심사요건과 동일하다. 최대주주 변경제한의 요건도 그 내용은 동일하나 변경제한의 기간이 6월 이내라는 점만 다르다. 또한 감사의견의 경우도 최근 1년에 대한 것만을 요구한다는 점이 다르다.

그밖에 코스닥시장은 신규상장 요건 중 다음의 사항을 SPAC의 합병상장 심사에 적용한다.

- **기업규모** : 합병상장예비심사청구일 현재 자기자본이 30억원(벤처 15억원) 이상일 것
- **자본상태** : 최근 사업연도말 현재 자본잠식이 없을 것
- **경영성과(①&②)**
 - ① 최근 사업연도의 법인세비용차감전계속사업이익이 있을 것
 - ② 최근 사업연도말 현재 자기자본이익율이 10%(벤처 5%) 이상일 것 또는 최근 사업연도의 당기순이익이 20억원(벤처 10억원) 이상일 것
- **자본금 변경(①&②)**
 - ① 상장예비심사청구일전 1년 이내에 잉여금을 자본에 전입한 경우 당해 자본전입총액이 상장예비심사청구일부터 2년전의 날이 속하는 사업연도말 현재 자본금의 100분의 100 이하일 것
 - ② 상장예비심사청구일전 1년 이내에 이루어진 유상증자등의 금액과 상장예비심사청구일까지 행사되지 아니한 전환권 및 신주인수권의 행사로 인하여 증가될 자본금의 합계액이 상장예비심사청구일부터 2년전의 날이 속하는 사업연도말 현재 자본금의 100분의 100 이하일 것

(2) 질적심사 요건

상장규정에서는 SPAC의 합병심사에 대하여도 신규상장과 유사하게 형식적 심사요건 외에 기업의 계속성과 경영투명성 관점에서 이를 저해하는 위험요소의 존재여부 및 그 중요성에 대한 종합적 심사를 통하여 합병대상법인의 증권시장 진입 적격성 여부를 판단하도록 하고 있다(유가상장규정 제35조, 코스닥상장규정 제8조 제5항). 이는 SPAC과의 합병을 통해 합병대상 비상장법인이 최초로 증시에 진입하는 것이기 때문에 그 실질적 측면에서도 심사가 필요하다고 본 것이다. 질적심사의 대상(계속성, 투명성, 투자자보호)은 SPAC 신규상장시와 동일하지만 SPAC은 구체적 사업이 없으므로 대부분 경영진의 이력에 질적심사가 집중되는 반면 합병시에는 사외이사인 비상장법인에 대한 심사가 이루어지므로 일반기업의 신규상장시와 유사한 수준에서 질적심사가 이루어지게 될 것이다.

(가) 기업의 계속성

SPAC과 합병을 통하여 증권시장에 진입하고자 하는 비상장법인은 질적심사 결과 영업, 재무상황 및 기타 경영환경에 비추어 기업의 계속성이 인정되어야 한다.

영업의 계속성은 비상장법인이 속한 산업의 경쟁상황, 시장규모, 정부규제 및 대체산업의 유무 등에 비추어 산업의 성장전망을 검토하고, 산업의 성장주기(life cycle)가 도입 또는 쇠퇴기에 있는 경우 향후 산업의 지속가능성 등을 기준으로 판단된다.

또한 재무구조의 안정성을 판단하기 위하여 차입금 규모가 클 경우 차입금 만기구조와 회사가 보유하는 유동성을 고려하여 채무상환 불이행위험(default risk)을 검토하는 한편 우발채무의 현실화(금전적 소송 포함)에 따른 손실 발생으로 인한 재무안정성 악화 가능성을 심사하고, 영업활동으로 인한 현금흐름에 비추어 유동성의 급격한 악화위험이 있는지를 확인하게 될 것이며, 자본잠식이 있을 경우 잠식의 정도, 추이 등에 비추어 자본구조의 개선가능성을 판단하게 될 것이다.

그 밖에 특허 또는 경영권분쟁 등 기업경영에 중대한 영향을 미치는 소송이 발생한 경우, 그 소송의 성격과 승소가능성 등을 분석하고, 분쟁 또는 소송의 구체적인 내용, 진행경과 등이 상장예비심사청구서 및 감사보고서에 충분히 공시되었는지 여부를 검토한다. 또한, 비상장법인이 영위하는 사업에 관련된 법률이나 정부정책이 영업성과에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있는지 여부 등도 검토된다.

(나) 경영의 투명성

SPAC과 합병하고자 하는 비상장법인은 기업지배구조, 내부통제제도, 공시체제 및 특수관계인과의 거래 등에 비추어 경영의 투명성이 인정되어야 한다. 이에 대하여는 독립적인 기업경영을 위한 기업지배구조, 특수관계인과의 거래 및 내부통제장치 등을 고려하여 경영투명성과 주주이익의 침해가능성이 심사된다.

① 기업지배구조의 안정성

통상 경영의 독립성 측면에서는 이사회 구성현황 등에 비추어 기업경영의 주요 의사결정을 독자적으로 수행하고 있는지를 검토하며, 경영활동을 수행하는데 필요한 주요 경영조직을 지배회사 등에 지나치게 의존하고 있는지 여부 등을 심사하게 된다. 이 경우 독립적 경영의사결정이 충분히 보장되는지 여부, 이사회 구성이 독립적이고 최대주주에 대한 견제장치가 마련되어 있는지 여부가 중요한 심사기준이라 할 수 있다.

② 경영진의 구성

비상장법인의 경영투명성 측면에서 비상장법인의 임원이 거래관계가 있는 다른 회사의 임원을 겸직하는 경우 이사회 운영규정 등 내규를 통하여 다른 회사와의 거래와 관련된 이사회의 결의과정에서 겸직임원의 의결권 등 영향력이 제한되는지 여부를 검토하고, 최대주주의 특수관계인이 임원으로 근무하는 경우 실제 업무수행 여부 및 보수지급현황 등을 파악하며, 사외이사를 선임하는 경우 상법상의 결격사유 등 확인을 통하여 사외이사로서의 적절한

자격을 보유하는지 등을 심사하게 된다.

또한 비상장법인의 상근 또는 비상근 감사가 법령상 결격사유에 해당되는지 여부를 파악하며, 감사위원회를 두는 경우 감사위원의 자격 및 위원회가 적정한 절차 및 요건을 충족하여 구성·운영되는지 등을 내부통제와 연계하여 심사하게 된다.

이 밖에 최대주주의 지분율, 경영권 분쟁여부 및 주식관련사채권 또는 스톡옵션 행사 등으로 인한 지배권의 변경가능성과 기업경영의 안정성, 최고경영자의 불법행위의 중요성과 업무관련성에 비추어 회사경영에 미치는 영향 등도 심사대상이 될 수 있다.

③ 내부통제제도의 적정성

이사회 운영규정 등 내부규정의 정비상황과 감사인의 내부회계관리제도 검토보고서에 비추어 내부통제장치가 적정한 수준인지를 검토하며, 특수관계인과의 부당거래 방지를 위한 내부통제장치가 마련되었는지 여부가 심사된다.

④ 공시체제 등

당해 법인 회계처리의 투명성을 판단하기 위하여서는 신뢰성 있는 회계정보를 산출하기 위한 회계조직, 인력 및 관련 규정이 정비되어 있는지를 검토하고, 회계감사 및 세무조사 결과 중대한 오류나 회계처리의 신뢰성을 의심할 만한 특이사항이 발생하였는지를 확인한다. 이 경우 비상장법인의 회계처리 방식 변경 또는 회계처리 오류가 재무상태와 회계투명성에 미치는 영향에 대한 파악이 중요할 것이다.

또한 상장법인으로서 관련 법규에서 정하는 제반 공시의무를 적절하게 수

행할 수 있는 인력 또는 조직이 정비되어 있는지를 확인하고, 내부자거래 방지를 위한 규정 등의 정비상황을 확인하여 공시관련 내부통제제도가 제대로 작동하고 상장법인으로서 적절한 수준인지를 심사하게 된다.

⑤ 특수관계인과의 거래

특수관계인과의 거래가 있는 경우 거래동기가 타당한지 여부 및 거래조건이 다른 제3자와의 거래와 비교하여 합리적인지를 확인하고 특수관계인 및 주요주주와의 자금거래에 대한 법령상 규제 준수여부를 심사하며, 특수관계인 현황과 거래내역이 예비심사청구서 및 감사보고서에 정확히 기재되었는지 여부도 검토한다. 또한 관계회사가 당해 법인과 동일한 사업을 영위하는 경우, 최대주주의 지분율에 비추어 부의 이전가능성이 있는지도 검토된다.

(다) 공익과 투자자보호 측면

SPAC과의 합병을 통한 비상장법인의 상장이 투자자보호 및 증권시장의 건전한 발전을 저해할 가능성이 있는지를 심사하는 것이다. 이는 비상장법인이 영위하는 업종의 특성상 당해 법인의 상장이 증권시장의 건전한 발전을 저해하고 사회적 부작용을 초래할 가능성이 존재하는지 여부 등의 관점에서 심사된다.

다. 합병상장 예비심사 결과의 통지

거래소는 SPAC과의 합병을 위한 상장예비심사청구일로부터 2개월 이내에 상장적격성에 대한 심사결과를 통지하며(유가증권시장 상장규정 제15조제

1항, 코스닥시장 상장규정 제8조제2항), 심사결과 상장적격성이 인정되는 경우 SPAC은 합병의 증권신고서 제출, 주주총회 개최 등의 합병승인 절차를 진행하게 된다.

한편 거래소는 합병상장 예비심사결과 합병대상 비상장법인의 상장적격성이 인정되는 경우라도 상장예비심사에 중대한 영향을 미치는 사실이 발생한 경우에는 상장심사결과의 효력을 불인정할 수 있다. 그 사유는 SPAC 신규상장 심사(제3편 제2장 제1절 3.)에서 설명한 내용과 같다.

3. 주권상장법인과의 합병

상장규정은 SPAC이 주권상장법인과 합병하는 경우에는 합병대상법인이 증권시장 상장 당시 상장적격성을 이미 인정받은 점을 고려하여 별도의 합병적격성 심사 없이 합병법인의 상장이 유지될 수 있도록 하였다.

다만, 투자자보호를 위해 기본적으로 SPAC의 합병제한 대상이 되는 법인과의 합병은 금지된다.²²¹⁾ 즉 ① SPAC의 합병대상이 되는 법인의 합병가액 또는 최근 사업연도말 현재 재무상태표상 자산총액이 시행령 제6조 제4항 제14호 가목에 따라 증권금융회사에 예치되거나 신탁회사에 신탁된 금액의 100분의 80 이상이어야 한다. ② 그리고 합병대상법인이 관리종목으로 지정되어 있지 않아야 하며, ③ SPAC과 상장규정에서 정하는 특별한 이해관계를 가지는 법인이 아니어야 한다.

그런데 SPAC이 주권상장법인과 합병을 하는 경우에는 다음과 같은 문제

주석

221) SPAC 합병의 제한에 대한 구체적인 내용은 제4편 제2절 1. 나. 합병의 제한 부분을 참고하기 바란다.

가 발생할 소지가 있다.

우선 SPAC이 주권상장법인과 합병할 때 합병적격성에 대한 별도의 심사를 거치지 않게 되면 SPAC의 설립주주 입장에서는 엄격한 심사를 거치는 우량 비상장기업과의 합병이 여의치 않을 경우 다소 우량하지 못한 상장법인과 합병을 추진하려는 시도가 있을 수 있다. 이렇게 되면 궁극적으로 우량한 기업과의 합병을 통한 투자이익창출을 희망하는 다수의 SPAC 투자자의 이익에 반하는 합병이 진행될 가능성도 배제할 수 없다.

또한 일반적으로 주권상장법인이 합병하는 주된 목적은 사업다각화 등 기업결합의 시너지 창출을 통한 경쟁력 강화에 있으나, 특정한 사업 없이 현금만을 보유하는 SPAC과의 합병은 기존 주주의 신주인수권을 배제하고 일반투자자를 대상으로 자금을 조달하는 일반공모 방식의 증자형태과 다르지 않아 합병의 시너지효과 보다 자금조달 절차상의 비효율²²²⁾만이 초래될 수도 있다.

나아가 SPAC과의 합병에 반대하는 상장법인의 주주 다수가 주식매수청구권을 행사할 경우에는 주식매수에 따른 자금유출로 인해 SPAC 자금의 유입효과가 반감되는 등 자원배분의 비효율 문제까지도 발생할 수 있다.

따라서 증권시장을 통해 조달된 자금을 대한 배분의 효율성, SPAC과의 합병을 통한 투자자들의 수익 극대화, 우량 중소기업의 증시상장 촉진 등 SPAC의 도입 취지를 고려할 때, SPAC은 되도록 우량 비상장기업을 적극적으로 발굴하는 등의 노력을 하는 것이 바람직하다고 보여진다.

주석

222) 합병의 경우 최소 3개월 정도가 소요되나 일반공모증자의 경우 주주총회 승인절차가 불필요하므로 통상 1개월 정도 소요된다.

04 합병 절차의 완결

1. 주주의 확정

SPAC은 다른 법인과의 합병 승인을 얻기 위한 주주총회를 거쳐야 하므로 그 주주총회에서 의결권을 행사할 주주를 확정하여야 한다. 주주를 확정하기 위해 일정한 날(기준일)을 정하게 되며, 그 날의 다음날부터 일정기간 주주명부의 기재변경을 정지하기 위하여 주주명부를 폐쇄하게 된다.

한편, 주주명부를 장기간 폐쇄할 경우 발생하게 될 주주권 행사의 제약과 불편을 최소화하기 위하여 주주명부의 폐쇄기간은 3월을 초과하지 못하도록 하고 있다(상법 제354조 제2항). 다만, 이 기간 중 전환사채 소지자의 전환청구는 가능하나, 전환청구에 따라 발행된 주식의 소유주주는 주주총회에서 의결권행사가 금지된다.

주주명부의 폐쇄 또는 기준일을 정한 때에는 주주들이나 채권자 등에게 명의개서나 직권 등록을 할 수 충분한 기간을 부여하기 위하여 명의개서 정지기간 또는 기준일의 2주 전에 공고하여야 한다(동조 제4항).

2. 합병의 증권신고서 제출

가. 개요

증권신고서는 발행시장 공시규제의 핵심으로서 증권의 발행인과 발행증권에 대한 정확한 정보를 투자자에게 제공함으로써 발행인과 투자자 사이에 발생할 수 있는 정보 비대칭 문제를 해소하고 투자자가 신규로 발행되거나 매도될 증권의 내용에 대하여 사전에 충분한 정보와 시간을 가지고 투자판단 할 수 있도록 하는데 그 목적이 있다.

자본시장법에서는 증권을 공모(모집 또는 매출) 하고자 하는 경우에는 발행인이 그 모집 또는 매출에 관한 신고서를 금융위에 제출하여 수리되지 아니하면 이를 할 수 없도록 정하고 있는데(동법 제119조 제1항), 공모란 일반적으로 증권을 투자자에게 분산시키기 위한 행위를 말하며, 모집은 시행령에서 정하는 방법에 따라 산출된 50인 이상의 투자자에게 새로 발행되는 증권에 대한 취득의 청약을 권유하는 행위를 의미한다.

따라서 합병의 경우에도 합병에 따라 발행되는 신주를 50인 이상의 피합병법인 주주들에게 배정하게 될 경우에는 공모에 해당되어 증권신고서를 제출한 후 수리되지 아니하면 합병절차를 진행할 수 없다.

SPAC이 합병하는 경우에도 이러한 발행시장 증권신고서 규제가 동일하게 적용된다. 합병에 따른 신주권이 발행되는 경우 청약권유자는 합병법인인 SPAC이 되며, 청약권유대상자는 피합병법인의 주주가 된다.

SPAC과 합병하는 법인은 주로 중소기업의 비상장법인으로서 주주수도 소수일 것으로 예상되나, 합병에 따른 신주권의 발행 당시에는 청약의 권유 대상자가 50인 미만이라도 동 주식의 발행 후 1년 이내에 50인 이상에게 양도될 가능성이 있는 경우로서 합병신주의 발행인이 상장법인인 경우 등 금

용위의 증발공 규정에서 정하는 전매기준에 해당되는 경우²²³⁾에는 사실상 모집과 동일한 효과를 발생시키므로 모집으로 간주되어 증권신고서 제출의무가 부과된다.

다만, 당해 합병신주를 발행한 후 지체없이 예탁결제원에 예탁하고 그 예탁일부터 1년간 당해 주식을 인출하거나 매각하지 않기로 하는 내용의 예탁계약을 예탁결제원과 체결한 후 그 예탁계약을 이행하는 경우에는 전매기준에 해당되지 않는 것으로 보아 증권신고서 제출의무가 면제된다.

나. 증권신고서의 효력발생시기

자본시장법은 증권신고서의 효력발생시기를 정하고 있는데 증권신고서가 금융위에 제출되어 수리된 날부터 증권의 종류 또는 거래의 특성 등을 고려하여 일정한 기간이 경과한 날에 그 효력이 발생하도록 하고 있다.²²⁴⁾

합병의 경우 신주배정은 발행법인인 SPAC의 주주를 대상으로 하지 않고 불특정 다수인을 대상으로 하지도 않으므로 이를 주주배정, 주주우선공모 또는 일반공모로 보기 곤란하며 합병에 따른 신주 배정대상 집단이 피합병회사 주주 등 특정인으로 한정된다는 점에서 제3자배정으로 볼 수 있으므로 효력발생기간을 7일로 적용하고 있다.

이에 따라 SPAC은 합병에 따른 증권신고서를 주주총회 소집통지·공고 전까지 효력이 발생하도록 미리 제출하여야 할 것이다.

주석

223) 지분증권의 경우에는 같은 종류의 증권이 모집 또는 매출된 실적이 있거나 증권시장에 상장된 경우(증발공 제2-2조 제1항 제1호).

224) 자본시장법 시행규칙 제12조 제1항 제2호에 의하면, 지분증권의 모집 또는 매출인 경우에는 15일, 다만, 주권상장법인의 주식의 모집 또는 매출인 경우에는 10일, 주주 또는 제3자에게 배정하는 방식의 주식의 모집 또는 매출인 경우에는 7일로 효력발생기간이 정해져 있다.

3. 주주총회 소집통지·공고

SPAC은 주주명부를 폐쇄하여 주주를 확정된 경우 주주들에게 주주총회 출석의 기회와 준비시간을 주기 위하여 주주총회일의 2주간 전에 각 주주에 대하여 서면 또는 전자문서로 주주총회 소집통지를 발송하여야 한다(상법 제 363조제1항). 다만, 상장법인인 SPAC의 경우 발행주식총수의 100분의 1 이하의 주식을 소유하는 주주에게는 정관으로 정하는 바에 따라 주주총회일의 2주 전에 주주총회를 소집하는 뜻과 회의의 목적사항을 둘 이상의 일간신문에 각각 2회 이상 공고하거나 전자적 방법으로 공고함으로써 소집통지를 갈음할 수 있다(상법 제542조의4 제1항).

주주총회 통지 또는 공고에는 주주총회의 일시, 장소 및 회의의 목적사항을 기재하여야 하며, 결의사항이 합병계약서 승인(상법 제522조 제2항)과 관련된 사항임을 고려할 때 그 의안의 요령도 기재하여야 할 것이다.

4. 합병승인 주주총회

가. 주식매수청구권의 부여

주식매수청구권(상법 제522조의3, 자본시장법 제165조의5)이란 합병 등 회사의 조직개편 등을 초래하는 행위가 주주총회에서 승인된 경우 이에 반대하는 주주들에게 합병이 완료되기 전에 투자자금을 회수할 수 있는 기회를 보장해 주기 위하여 회사에 대해 자신이 소유한 주식을 적정한 가격으로 매수하여 줄 것을 청구할 수 있는 권리를 의미한다. 이는 다수주주의 의사결정으로 부터 소수주주의 이익을 보호하기 위한 제도로서 당해 주주가 소유하는 주식

을 회사가 합리적인 가격으로 취득하게 되는 특징이 있다.

(1) 부여 절차

SPAC의 합병에 관한 이사회 결의에 반대하는 주주는 주주총회 전에 SPAC에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에만(사전 반대) 매수청구의 대상이 된다. 결의에 반대하는 주주는 본인이 소유하고 있는 주식을 매수하여 줄 것을 주주총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 청구할 수 있다(자본시장법 제165조의5). 매수청구의 대상 주식은 합병에 반대하는 의사를 통지한 주주가 합병에 관한 이사회 결의 사실이 공시되기 이전에 취득하였음을 증명한 주식과 이사회 결의 사실이 공시된 이후에 취득하였지만 대통령령으로 정한 경우²²⁵⁾에 해당함을 증명한 주식만 해당한다(동조 제1항).

주식매수에 관한 주주의 청구가 있는 경우 SPAC은 매수청구기간이 종료하는 날부터 1개월 이내에 당해 주식을 매수하여야 한다(동조 제2항).

다만, SPAC은 합병에 반대하는 주주의 주식매수청구 금액이 과다하여 합병을 하더라도 합병대상법인에게 실질적인 자금조달효과가 미미하고 대규모 자금유출에 따라 합병후 법인의 기업가치 상승여력도 제한적일 것으로 판단하는 경우에는 합병계약을 해제하고 합병절차를 중단할 수도 있다.

주석

225) 이사회결의 사실이 공시된 날의 다음 날까지 해당 주식의 취득계약이 체결된 경우를 말한다(시행령 제176조의7 제1항).

(2) 주식의 매수가격

주식매수청구에 대한 매수가격은 주주와 SPAC간의 협의로 결정한다. 다만, 협의가 이루어지지 아니하는 경우에는 이사회 결의일 전에 증권시장에서 형성된 SPAC 발행주식의 거래가격을 기준으로 하여 다음의 방법에 따라 산정된 금액으로 하며, SPAC 또는 주식매수를 청구한 주주가 그 매수가격에 대하여 반대하는 경우에는 법원에 매수가격의 결정을 청구할 수 있다(동조 제3항).

■ 다음의 방법에 따라 산정된 가격의 산술평균가격

- ① 이사회결의일 전일부터 과거 2개월간 공표된 매일의 증권시장에서 거래된 최종시세 가격을 실물거래에 의한 거래량을 가중치로 하여 가중산술평균한 가격
- ② 이사회결의일 전일부터 과거 1개월간 공표된 매일의 증권시장에서 거래된 최종시세 가격을 실물거래에 의한 거래량을 가중치로 하여 가중산술평균한 가격
- ③ 이사회결의일 전일부터 과거 1주일간 공표된 매일의 증권시장에서 거래된 최종시세 가격을 실물거래에 의한 거래량을 가중치로 하여 가중산술평균한 가격

위와 같은 주식매수가격의 산정방식은 합병에 대한 내용이 증권시장에 공개되기 전 회사의 본질가치를 기준으로 하는 것인데, 당해 본질가치를 토대로 합병이 주주가치 증가에 긍정적으로 작용할 것으로 판단하는 주주들의 경우에는 합병주주 총회에서 찬성을 할 것이고, 그렇지 않을 것으로 예상하는 주주들은 합병주주 총회에서 반대 또는 주식매수청구권을 행사할 수 있을 것이다.

한편 주식매수청구권 제도는 소수주주의 권익보호를 위하여 도입되었으나, 주주에 대한 출자자금의 환급으로 회사의 자본충실이 저해될 우려가 있고, 일부 소수주주를 축출하는 수단으로 악용될 여지가 있다는 지적이 있다.²²⁶⁾ 상장법인의 경우 반대주주의 주식 매수가격 산정방식을 감안할 때 회

²²⁶⁾ 이철승, 전계서, 480면 참조

사의 본질가치에 따른 투자판단 보다는 주가의 등락에 따른 주주의 기회주의적 투자행태가 조장될 우려도 있을 수 있다. 특히 SPAC의 경우 현금만 보유하는 명목회사임에도 불구하고 국내에서는 도입 초기 일부 SPAC을 중심으로 주가가 급등하는 등 투자과열현상이 초래되었는데, 이러한 높은 주가 수준이 합병의 이사회결의 시점까지 유지되는 경우 주식매수가격의 부담으로 합병에 실패할 가능성도 높아질 수 있다.

즉 SPAC 경영진의 M&A 이력, 합병대상법인의 업종 등 각각의 SPAC별로 증권시장에서 당해 주식의 가격등락에 영향을 미치는 요인이 상이할 수는 있지만 대체적으로 SPAC이 현금만을 보유하는 명목회사임을 고려할 때 SPAC의 기업가치(본질가치)는 증권금융회사 또는 신탁회사에 예치 또는 신탁되어 있는 현금과 이자 및 합병에 따른 주가상승 기대이익의 합으로 구성된다고 볼 수 있다. 그런데 합병에 대한 기대감으로 SPAC의 주가가 신규상장 후 지속적으로 높게 형성되는 경우에는 SPAC의 본질가치인 현금자산 가치와 주가와 괴리가 커져 합병이사회 결의일 전 주식시장 형성가격을 기준으로 산정되는 주식매수가격이 크게 상승하여 단기 자본이익을 추구하는 투자자 입장에서는 주식매수청구를 통하여 이익실현을 하고자 하는 유인이 높아지고 결과적으로 합병에 걸림돌로 작용할 가능성도 커지게 되는 것이다. SPAC의 주식매수가격 부담이 커질 경우, SPAC과 합병하는 비상장법인 및 당해 법인 주주의 입장에서는 자금조달 규모가 감소되고 합병 후 주식가치가 하락할 우려가 있으므로 본질가치와 주가의 괴리폭이 큰 SPAC과는 합병을 꺼릴 가능성이 높아지게 될 것이다.

이러한 문제를 일정 부분 해결하기 위하여 미국에서는 SPAC의 신규상장 요건으로 SPAC이 다른 법인과 합병할 경우, 이에 반대하는 주식수가 공모 주식수의 일정비율(40% 이내의 범위에서 SPAC이 정한 비율)을 초과하는 경우 합병을 할 수 없도록 하는 기준으로 적용하고 있으며, SPAC이 10% 이상의 수

준으로 비율을 정하여 그 비율을 초과하는 지분을 보유한 주주의 현금 전환 청구권을 그 비율 이내로 제한할 수 있는 근거를 두고 있다.²²⁷⁾

SPAC 제도 도입 초기인 우리시장의 경우 향후에도 SPAC 주가가 특별한 이유 없이 지속적으로 높게 형성된다면²²⁸⁾ SPAC 제도의 건전한 발전을 위하여 SPAC의 주식매수가격 산정방식을 합리적으로 조정하거나, 단기적 투자이익 실현을 위하여 SPAC의 합병결의에 반대하는 투자자(SPAC Bandit, Bull-Dog investor)에 대한 의결권을 제한(Bull-Dog 조항)하는 등의 다양한 형태의 제도개선 노력이 필요할 것으로 보여진다.

나. 합병승인 결의

합병은 SPAC 및 합병대상법인의 구조적 변화를 초래하는 등 주주 및 채권자 등 이해관계자의 중대한 이해가 걸린 문제이므로 주주총회 특별결의를 거쳐 주주의 의사에 따라 합병여부를 결정하도록 하고 있다. 따라서 주주총회 출석주식수의 3분의 2 이상의 주식수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 주식

주석

227) NYSE Listed Company Manual 102.06 Minimum Numerical Standards - Acquisition Companies(AC)

- the AC cannot consummate its Business combination if public shareholders owning in excess of a threshold amount (to be set no higher than 40%) of the shares of common stock issued in the AC's initial public offering exercise their Conversion Rights in connection with such Business Combination.
- it will be permissible for an AC to establish a limit (set no lower than 10% of the shares sold in the AC's IPO) as to the maximum number of shares with respect to which any public shareholder, together with any affiliate of such shareholder or any person with whom such shareholder is acting as a group(as such term is used in Sections 13(d) and 14(d) of the Exchange Act) may exercise Conversion Rights

228) SPAC의 최초 상장사인 2010년 3월에는 SPAC 주가가 이상급등 현상을 보였으나, 2010년 5월에는 대부분의 SPAC 주가가 공모기보다 낮게 형성되었으므로 향후 주가주기에 주의를 기울일 필요가 있다.

수의 동의로 결의하여야 한다.²²⁹⁾

다만, SPAC의 합병이 SPAC의 설립·운영 및 합병대상법인 탐색 등을 주도하는 스폰서 등 공모전 주주의 의사에 따라 일방적으로 진행될 가능성을 사전에 차단하기 위하여 상장규정에서는 스폰서 등이 약정에 따라 SPAC 합병 승인을 위한 주주총회의 결의에 관하여 의결권을 행사하지 아니하거나 이를 위탁결제원에 위임하여 해당 주주총회에 참석한 주식수(서면투표 주식수 포함)에서 당해 스폰서 및 발기주주 등이 보유한 주식수를 제외한 주식수의 결내용에 영향을 미치지 아니하도록 찬성 및 반대의 비율에 따라 의결권을 행사(shadow voting)하도록 하고 있다(유가증권시장 상장규정 제10조의2제6호가목, 코스닥시장 상장규정 제4조의3제1항제5호가목).

한편 SPAC은 사업을 영위하는 회사와 합병하게 되므로 SPAC의 정관도 사업을 영위하는 회사에 맞도록 사업목적, 재무활동에 관한 사항, 자금예치 등에 관한 사항 및 회사의 해산 등과 관련된 사항을 정비하여 합병결의와는 별도로 정관변경을 위한 결의도 진행하여야 할 것이다. 그밖에도 합병대상법인이 다양한 종류의 주식을 발행하였고 합병으로 인하여 어느 종류의 주주에게 손해를 미치게 될 경우에는 별도로 종류주주총회의 결의도 필요하다.

다. 채권자 보호절차

합병에 관하여 회사채권자도 주주 못지 않게 중대한 이해를 가진다. 합병으로 인해 SPAC 및 합병대상법인의 재산은 모두 합병후 법인에게 귀속되어

주석

229) 상법 제522(합병계약서와 그 승인결의) ①회사가 합병을 함에는 합병계약서를 작성하여 주주총회의 승인을 얻어야 한다. ③ 제1항의 승인결의는 제434조의 규정에 의하여야 한다. 상법 제434조(정관 변경의 특별결의) 제433조제1항의 결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식 총수의 3분의 1 이상의 수로써 하여야 한다.

합병전 SPAC 및 합병대상법인의 총 채권자에 대한 책임재산이 되므로 합병 전의 신용이 그대로 유지된다고 보기 어려운 측면이 있어 SPAC 및 합병대상 법인은 주주총회에서 합병이 결의되는 경우 채권자 보호절차를 밟아야 한다.

이에 따라 SPAC은 합병결의가 있는 후 2주 내에 채권자에 대하여 합병에 이의가 있으면 1월 이상의 일정한 기간 내에 이의를 제출할 것을 공고하는 등의 이의제출에 대한 공고 및 통지를 하여야 한다(상법 제527조의5). 합병결의에 대한 이의를 제출한 채권자가 있는 때에는 그 채권자에 대하여 변제 또는 상당한 담보를 제공하거나, 이를 목적으로 상당한 재산을 신탁회사에 신탁하여야 한다.

다만, SPAC의 경우 상장규정에 따라 상장 이후에는 차입, 채무보증 또는 담보제공행위 뿐만 아니라 채무증권 발행 등이 금지되므로(유가상장규정 제32조의2 제8호 마목, 코스닥상장규정 제7조의3 제1항 제9호 마목), 합병에 따른 영향을 받게 되는 채권자는 SPAC 설립당시 발기주주로 참여한 증권회사 및 일부 주식관련 사채권 보유자 등으로 한정될 것으로 예상되므로 합병에 따른 채권자들의 이의제출 가능성은 희박할 것으로 예상된다.

5. 합병의 종료와 신주상장

가. 합병의 등기

SPAC은 합병의 보고 주주총회 절차가 종료된 날부터 2주 이내에 합병등기를 하여야 한다. 합병에 따라 존속하게 되는 SPAC은 변경등기를 하게 되며, 소멸하게 되는 합병대상법인은 해산등기를 하여야 한다. SPAC이 변경등기를 한 때 비로소 합병의 효력이 발생하게 된다(상법 제528조).

SPAC과 비상장법인의 합병에 따라 실질적으로 SPAC의 실체는 소멸하고 합병후 회사가 법인의 실체를 유지하게 될 것이다. 그러나 상장법인인 SPAC과의 합병을 통하여 비상장법인이 상장되는 효과를 얻기 위해서는 형식적으로 SPAC이 존속하고 합병대상법인은 소멸하는 형태, 즉 SPAC이 합병대상법인을 흡수합병하는 방식을 취해야 할 것이다. 상장규정에서는 SPAC과 비상장법인이 합병하여 합병 후 법인을 신설하는 합병방식 등은 금지된다.

나. 합병신주의 상장

SPAC이 합병절차를 완료하고 합병신주를 발행하는 경우 거래소에 합병신주에 대한 상장신청을 하여야 한다(유가상장규정 제46조, 코스닥상장규정 제18조). 이 경우 합병에 따라 SPAC의 상호 등도 일반사업을 영위하는 회사에 맞게 변경되어야 할 것이므로 합병신주 상장절차와 동시에 상호 등의 변경을 위한 변경상장절차를 진행하여야 한다(유가상장규정 제49조, 코스닥상장규정 제18조).

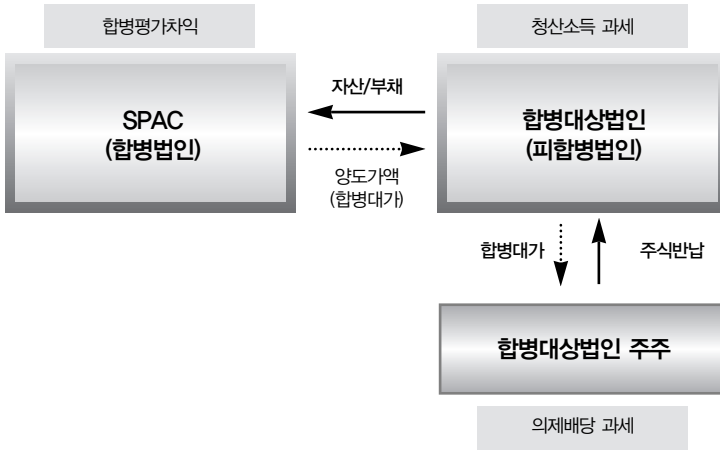
SPAC은 신주·변경상장신청서에 신주발행일정표, 법인등기부등본, 주권의 견양, 상장수수료 납부내역 등을 첨부하여 합병신주의 효력발생 후 지체없이 합병신주상장 및 변경상장 신청을 하여야 한다. 이러한 변경내용이 매매시스템 등의 전산에 반영되고 기타 필요한 절차를 거치면 합병신주의 상장이 완료된다.

2장

합병과세

SPAC과 합병대상법인이 합병을 추진하는 단계에 이르면 합병 당사회사와 그 주주입장에서는 합병에 따라 발생하는 세금의 크기가 합병 결정에 있어 중요한 고려사항이 된다. 우리나라의 합병관련 세제는 세무상 혜택을 통해 기업의 구조조정을 촉진하겠다는 의도가 반영되어 있다. 따라서 SPAC은 합병을 본격적으로 추진하기 이전에 세법에 규정되어 있는 각종 합병관련 특례규정이 무엇이고 그러한 혜택을 받기 위해서는 어떠한 조건이 필요한지에 대한 검토가 필요할 것이다.

〈SPAC과 비상장법인의 합병시 과세 체계〉



SPAC과 합병대상법인의 합병시 피합병법인인 합병대상법인은 자산과 부채를 합병법인인 SPAC에 이전하고 합병대가를 받아 주주에게 분배한 후 청산하는 절차를 진행하게 된다. 이 과정에서 일반법인의 합병처럼 취득세, 등록세, 증권거래세 과세 및 이월결손금의 승계여부 등의 다양한 세무 문제가 발생하나, 가장 이슈가 되는 것은 SPAC과 합병대상법인(피합병법인)의 합병평가차익과 청산소득에 대한 법인세 과세 문제이다. 이하에서는 합병대상법인의 청산소득에 대한 과세, 합병대상법인의 주주에 대한 의제배당 과세, 그리고 SPAC의 합병평가차익에 대한 과세를 중심으로 그 세부내용을 살펴보고자 한다.

한편, 2009년말 개정되어 2010년 7월 1일부터 시행 예정인 법인세법에서는 합병·분할시의 과세체계를 개선하고 있으므로 그에 대해서는 이 장 제2절에서 설명하기로 한다.

01 현재의 과세체계

1. 합병대상법인(피합병법인)의 청산소득에 대한 법인세

합병대상법인이 SPAC과 합병하는 경우 합병대상법인은 해산하게 되므로 이 때 발생하는 청산소득에 대해 법인세를 과세한다. 내국법인이 합병을 원인으로 해산하는 경우 상법상 청산절차를 거치지 않지만 합병 협상과정을 통하여 피합병법인이 순자산 장부가액(자기자본 총액)을 초과하는 대가를 받게 될 수 있으므로 법인세법에서는 자기자본총액 등을 초과하여 지급받는 합병대가만큼 피합병법인의 순자산이 증가하였다고 보아 법인세를 과세하는 규정을 두고 있다.

청산소득은 합병대상법인의 주주등이 SPAC으로부터 받은 합병대가의 총 합계액에서 합병등기일 현재 합병대상법인의 자기자본 총액을 공제한 금액으로 계산된다. 여기에 법인세율을 곱하여 청산소득에 대한 법인세가 산출되며 이는 합병등기일로부터 3개월 이내에 신고·납부해야 한다. (법인세법 제80조, 제82조, 제83조, 제84조, 동법 시행령 제122조)

청산소득 = 합병대가 - 자기자본

청산소득에 대한 법인세 = 청산소득 × 법인세율*

* 법인세율(법인세법 §55)

- 2009년 1월 1일부터 2009년 12월 31일까지의 기간중에 개시하는 사업연도
 - 과세표준 2억원 이하 : 과세표준의 11%
 - 과세표준 2억원 초과 : 과세표준의 22%
- 2010년 1월 1일 이후 개시하는 사업연도
 - 과세표준 2억원 이하 : 과세표준의 10%
 - 과세표준 2억원 초과 : 과세표준의 22%

가. '합병대가'의 구성

합병대가는 합병대상법인이 SPAC으로부터 교부받은 주식과 합병교부금으로 구성되며, 그 외 포함주식가액 및 SPAC이 대신 납부한 청산소득에 대한 법인세비용이 포함된다(법인세법 시행령 제122조 제1항).

합병대가 = 합병시 교부받은 주식* + 합병교부금 + 기타

* 시가평가가 원칙이나, 과세특례요건을 구비한 경우 액면가 평가

(1) 합병시 교부받은 주식

합병시 교부받은 주식은 시가로 평가한다. 다만, 과세특례요건*을 구비한 경우로서 시가가 액면가보다 큰 경우에는 액면가로 평가한다(동법 시행령 제14조 제1항).

* 과세특례요건(법인세법 §44①1,2)

- 합병등기일 현재 1년 이상 계속하여 사업을 영위하던 내국법인 간의 합병일 것
- 피합병법인의 주주등이 합병법인으로부터 합병대가를 받은 경우에는 동 합병대가의 총합계액 중 주식등의 가액이 95%이상일 것

피합병법인의 자기자본이 일정한 상황에서 청산소득의 발생 여부는 결국 합병대가의 크기에 달려 있으므로(청산소득 = 합병대가 - 자기자본), 청산소득 발생가능성을 낮추기 위해서는 합병대가를 최소화 할 필요가 있다. 과세특례요건을 구비한 합병의 경우 주당 액면금액이 적을수록 합병대가가 줄어들게 되므로 청산소득의 발생 가능성을 낮추는 효과가 있다. 이러한 이유 때문에 최근 설립된 SPAC 대부분이 액면가를 낮은 수준으로 설정하고 있다.²³⁰⁾ 그러나 개정 법인세법에서는 청산소득에 대한 과세 조항이 삭제되어 낮은 액면가에 따른 청산소득 감소 효과가 발생하지 않는다. 개정 내용에 대하여는 제2절에서 다시 살펴보도록 한다.

(2) 합병교부금

합병교부금 등은 SPAC이 지급하는 합병대가 중 합병신주 이외에 합병대상법인의 주주가 금전, 기타 자산을 받는 경우 당해 가액을 말한다.

주석

230) 2010. 5.까지 설립된 SPAC의 액면가는 모두 1,000원을 넘지 않고 있으며 일부 SPAC은 액면가가 100원에 불과하다.

(3) 기타

이 밖에 합병대가에 포함되는 것으로는 포함주식가액과 SPAC이 부담하는 합병대상법인의 청산소득에 대한 법인세비용 등이 있다.

포함주식이란 SPAC이 합병등기일전 2년 이내에 취득한 합병대상법인의 주식 등을 말한다. 합병시 SPAC이 그 포함주식등에 대하여 SPAC의 주식 등을 교부하지 아니한 경우 합병대가가 감소하여 청산소득이 줄어들 수 있으므로 이를 막기 위해 법인세법에서는 당해 포함주식등의 취득가액을 합병대가의 총합계액에 가산하도록 하고 있다. 다만, 합병시 주식등을 교부한 경우에는 당해 포함주식등의 취득가액에서 교부한 주식등의 가액을 공제한 금액만을 합병대가의 총합계액으로 가산하도록 하고 있다(법인세법 제80조).

SPAC이 납부하는 합병대상법인의 청산소득에 대한 법인세비용 등에는 청산소득에 대한 법인세 및 법인세에 부과되는 국세 및 지방세가 포함된다. 원칙적으로 합병에 의한 청산소득에 대한 법인세와 그 법인세에 부과되는 국세 및 법인세할 주민세의 납세의무는 합병대상법인, 즉 피합병법인에게 있다. 하지만 피합병법인이 부담할 청산소득에 대한 법인세 등을 합병법인(SPAC)이 대납한 경우 이는 합병법인이 피합병법인에게 법인세 등 상당액을 현금으로 교부한 것과 경제적 실질이 동일하므로 합병대가의 총 합계액에 포함한다(법인세법 시행령 제122조 제1항).

나. 자기자본

자기자본이란 자본금과 잉여금(자본잉여금, 이익잉여금)의 합계액을 말한다. 이때 잉여금은 합병시 SPAC에게 승계되는 세무조정사항 중 손금불산입 금액을 차감하고 익금불산입액을 가산하여 계산한다. 또한 이월결손금이 있

는 경우 잉여금의 범위내에서 자기자본에서 차감한다(동법 시행령 제122조 제3항).

$$\text{자기자본} = \text{자본금} + \text{잉여금} - \text{이월결손금}$$

2. 합병대상법인(피합병법인)의 주주에 대한 의제배당

합병시 합병대상법인의 주주는 SPAC의 신주 등 합병대가를 받게 되는데, 이때 합병대가가 기존 합병대상법인 주식의 취득가액을 초과하는 경우 그 초과액을 의제배당으로 간주하여 과세하게 된다. 여기서 합병대가는 「1. 청산소득에 대한 법인세」의 계산식과 달리 합병시 교부받은 주식과 합병교부금만을 의미한다. 교부받은 주식은 원칙적으로 시가로 계산되나, 과세특례요건(청산소득 계산시 특례요건과 동일)을 구비한 경우로서 시가가 액면가보다 큰 경우에는 액면가로 평가된다. 의제배당에 대해서는 합병대상법인의 주주가 법인인 경우에는 법인세, 개인인 경우에는 소득세를 납부하게 된다(법인세법 제16조, 소득세법 제17조).

$$\text{의제배당} = \text{합병대가} - \text{피합병법인 주식등의 취득가액}$$

$$\text{합병대가} = \text{합병시 교부받은 주식}^* + \text{합병교부금}$$

* 시가평가가 원칙이나, 과세특례요건을 구비한 경우 액면가 평가

일반적으로 합병대상법인 주식의 주당 시가가 주당 액면가액 보다 클 것이므로 이를 전제로 하면, 법인세법상 특례합병의 경우 합병대상법인의 주주들에게 합병으로 인한 의제배당 소득 발생 가능성은 높지 않을 것으로 예상된다.

3. SPAC(합병법인)의 합병평가차익에 대한 과세

SPAC(합병법인)의 합병차익 과세는 합병대상법인(피합병법인)의 청산소득 과세와 연결하여 살펴볼 필요가 있다. 피합병법인 입장에서 합병거래는 피합병법인의 순자산을 합병법인에게 이전하면서 이전 대가를 합병법인의 주식으로 교부받아 피합병법인 주주에게 배분하는 것이며, 이 경우 순자산의 이전에 따른 처분이익이 바로 청산소득이 되는 것이다. 이 때 피합병법인의 청산소득에 대해 즉시 과세하게 되면 기업간 합병을 통한 구조조정을 저해하는 부작용이 발생할 수 있다. 따라서 법인세법에서는 일정요건을 충족하는 적격합병의 경우에는 피합병법인의 순자산 처분이익을 피합병법인의 청산소득으로 과세하지 않고 합병법인에서 합병평가차익으로 과세하는 규정을 두고 있다. 다만, 이 경우에도 합병평가차익을 합병시점에 즉시 과세하는 경우 피합병법인의 청산소득 과세를 완화한 조세 정책적 목적이 달성되지 않을 것이므로, 일정 요건을 충족하는 경우 유형고정자산에 대한 합병평가차익을 감가상각 또는 처분시점까지 과세 이연 할 수 있도록 하고 있다.

합병법인의 합병평가차익 산정 과정을 좀 더 자세히 살펴보면, 합병평가차익은 피합병법인으로부터 자산을 평가하여 승계한 금액 중 피합병법인의 장부가액을 초과하는 금액을 의미하며, 이는 자산의 평가차익이므로 과세대상인 익금항목에 포함된다(법인세법 제17조, 동법 시행령 제12조).

합병평가차익 = 합병법인의 승계가액 - 피합병법인의 장부가액

다만, 미실현이익인 자산의 평가차익에 대해 과세되는 문제를 예방하기 위해서 일정요건을 충족하는 경우에는 손금산입을 허용하고 있다. 즉, 다음 요건을 모두 갖춘 합병인 경우 승계한 토지 및 건축물(사업용 유형고정자산)의 가액 중 당해 자산에 대한 합병평가차익에 상당하는 금액은 합병등기일이 속하는 사업연도의 소득금액 계산에 있어서 이를 손금에 산입할 수 있다(법인세법 제44조, 동법 시행령 제80조).

- ※ 손금산입요건(법인세법 제44조 제1항 제1호 내지 제3호)
 - 합병등기일 현재 1년 이상 계속하여 사업을 영위하던 내국법인 간의 합병일 것
 - 피합병법인의 주주등이 합병법인으로부터 합병대가를 받은 경우에는 동 합병대가의 총합계액 중 주식등의 가액이 95%이상일 것
 - 합병법인이 합병등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 피합병법인으로부터 승계받은 사업을 계속 영위할 것

손금에 산입할 과세이연금액, 즉 사업용 유형고정자산의 합병평가차익은 자산별로 다음과 같이 계산한다(법인세법 시행령 제80조 제2항).

$$\text{자산별 합병평가차익} = \text{전체 자산의 합병평가차익} \times \frac{\text{평가증된 사업용 유형고정자산의 평가증액}}{\text{평가증된 전체자산의 평가증액}}$$

이렇게 계산된 유형고정자산의 합병평가차익은 일시상각충당금 또는 압축기장충당금으로 손금산입할 수 있으며, 손금에 산입된 금액은 일시상각충당금의 경우 사업용 자산의 감가상각비와 상계하여, 압축기장충당금의 경우 사업용 자산의 처분시에 익금 산입한다(동조 제4항). 이러한 합병법인의 합병평가차익에 대한 손금산입 제도는 자산의 시가평가에 의한 합병이 보다 쉽게 이루어지도록 함으로써 합병을 활성화하고 합병법인의 재무구조를 개선하는데 그 목적을 두고 있다.

한편, 위의 손금산입요건을 충족하지 못한 경우라도 피합병법인에서 청산소득금액을 시가로 계산하여 과세한 경우에는 이중과세 문제가 발생하기 때문에 합병평가차익 계산에서 피합병법인의 청산소득을 차감해준다(동법 시행령 제12조 제1항).

만일 합병평가차익에 상당하는 금액을 손금에 산입한 합병법인이 합병등기일이 속하는 사업연도의 다음 사업연도부터 3년 이내에 ① 합병법인이 피합병법인으로부터 승계한 고정자산가액의 3분의2 이상을 처분하거나 승계한 당해 사업에 직접 사용하지 않는 경우, ② 승계한 사업을 6월 이상 계속하여 휴업하거나 폐업하는 경우에는 특례합병의 지원 대상으로 볼 수 없으므로 당해 사유가 발생한 사업연도에 일시상각충당금 또는 압축기장충당금의 잔액 전액을 익금에 산입한다(법인세법 제44조 제2항).

02 법인세법 개정 후 과세체계

정부는 2009년말 기업의 구조조정 촉진과 경쟁력 제고를 목표로 법인의 합병·분할 등에 대한 지원세제를 전반적으로 개선하기 위해 법인세법을 개정하였다. 현재는 법인이 합병·분할하면서 자산을 포괄적으로 이전·승계하는 경우 일정 요건을 갖추면 법인이나 주주에 대한 과세를 이연하고 있으나 이러한 현행 과세체계가 지나치게 복잡하고 과세이연을 사업용 유형고정자산에 한정함으로써 과세이연 효과도 불완전하여 기업들이 구조개편을 추진하는데 부담을 느낀다는 배경하에서 이루어진 것이다.

개정된 법인세법에서는 합병·분할시 과세이연요건을 갖추면 모든 자산을 장부가액으로 양도한 것으로 하고 이월결손금과 세무조정사항 등을 일괄하여 승계할 수 있도록 함으로써 합병·분할 시점에서 과세문제가 발생하지 않도록 하고 있다. 또한 과세이연 요건 중 합병대가로 합병법인 주식을 95%이상 교부하여야 하던 것을 80%이상으로 완화하되, 합병·분할로 인하여 취득한 주식과 승계받은 사업은 일정기간 동안 계속 보유·유지하도록 하여 합병·분할이 조세회피 목적으로 악용되지 않도록 하였다. 개정된 법인세법은 2010년 7월 1일부터 시행될 예정이다.

1. 합병시 합병대상법인(피합병법인)에 대한 과세

SPAC과의 합병대상법인이 합병으로 해산하는 경우 해당 법인의 자산을 SPAC에 양도한 것으로 보아 발생하는 양도손익을 합병등기일이 속하는 사업연도의 소득금액에 포함하여 과세한다(개정 법인세법 제44조).

$$\text{양도손익} = \text{SPAC으로부터 받은 양도가액} - \text{합병대상법인의 순자산 장부가액}$$

다만, 다음의 요건을 모두 갖춘 합병의 경우 'SPAC으로부터 받은 양도가액'을 '합병대상법인의 순자산 장부가액'으로 보아 양도손익이 없는 것으로 할 수 있다(개정 법인세법 제44조 제2항).

- ① 합병등기일 현재 1년 이상 계속하여 사업을 영위하던 내국법인 간의 합병일 것
- ② 피합병법인의 주주들이 합병법인으로부터 합병대가를 받은 경우에는 동 합병대가의 총합계액 중 주식등의 가액이 80% 이상이며, 그 주식을 합병등기일이 속하는 사업연도 말까지 보유할 것
- ③ 합병법인이 합병등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 피합병법인으로부터 승계받은 사업을 계속할 것

SPAC의 경우 합병시 합병신주를 전량 합병대상법인 주주에게 교부하고 합병대상법인 최대주주 등의 보유 주식등을 합병 후 6월간 보호예수 하도록 정하고 있고(② 요건 관련), SPAC이 합병 후 합병대상법인의 사업을 계속 영위하게 되므로(③ 요건 관련), IPO 이후 1년 이상 경과한 시점에서 합병을 하

는 경우에는(① 요건 관련) 위 요건을 모두 충족하는데 큰 무리는 없을 것으로 예상된다.

한편, 기술한 바와 같이 개정전 법인세법에서는 요건을 충족하는 적격합병의 경우 피합병법인에 대한 청산소득 계산시 합병대가를 액면가를 기준으로 계산함에 따라 청산소득을 낮추기 위해 액면금액을 작게 설정할 필요가 있었다. 그러나 개정 법인세법에서는 청산소득 과세 규정을 삭제하고 특례합병의 경우에는 양도 대가를 피합병법인의 순자산 장부가액으로 보아 양도손익이 발생하지 않도록 하였으므로 특례합병에 해당되기만 하면 액면금액과 무관하게 피합병법인에 대한 과세문제는 발생하지 않게 된다.

2. 피합병법인의 주주에 대한 의제배당

입법예고(10.5.4~5.24)된 법인세법시행령 및 소득세법시행령 개정안에서는 과세이연 요건을 갖춘 특례합병의 경우 피합병법인 주주의 의제배당소득 계산시 합병법인의 주식을 액면가가 아닌 종전 주식의 장부가액(법인세법시행령) 또는 피합병법인 주식의 취득가액(소득세법시행령)으로 평가하도록 하여 의제배당소득에 대한 과세를 이연할 수 있도록 하였다.

이처럼 양도손익 및 의제배당소득의 계산에 있어서 적격합병시 합병대가(합병법인 주식)를 액면가로 평가하던 규정이 사라짐에 따라, 개정 법인세법 하에서는 세무 목적으로 SPAC의 액면가를 낮게 설정할 이유가 없어진 것으로 판단된다.

3. 합병시 SPAC(합병법인)에 대한 과세

개정 법인세법에서는 합병법인이 합병으로 승계하는 자산을 합병등기일 현재의 시가로 양도받은 것으로 처리하도록 개정되었다. 이 때 피합병법인에 지급하는 양도대가가 승계하는 자산의 시가를 초과하는 경우에는 합병등기일부터 5년간 균등분할하여 손금에 산입하고, 반대로 양도대가가 승계하는 자산의 시가에 미달하는 경우에는 5년간 균등분할하여 익금에 산입하도록 하였다(개정 법인세법 제44조의2, 제44조의3).

과세대상금액 = 양도가액 - 순자산시가

(+)인 경우 : 합병등기일로부터 5년간 균등분할하여 손금산입

(-)인 경우 : 합병등기일로부터 5년간 균등분할하여 익금산입

다만, 상기 「1. 합병시 합병대상법인(피합병법인)에 대한 과세」에서 합병 특례요건을 충족하여 피합병법인이 양도차익이 없는 것으로 한 경우, 합병법인이 피합병법인의 순자산을 장부가액으로 양도받은 것으로 보도록 하여 합병시 합병법인과 피합병법인 모두에게 과세문제가 발생하지 않도록 하고 있다. 개정전 법인세법에서는 특례요건 충족시 사업용 유형고정자산에 대한 합병평가차익에 대해서만 과세이연을 허용하였으나, 개정 법인세법에서는 모든 자산에 대하여 과세이연이 가능하게 한 점에서 차이가 있다.

그러나 이러한 과세 특례규정을 적용받은 합병법인이 합병후 3년 이내의 대통령령으로 정하는 기간중 ① 합병법인이 피합병법인으로부터 승계받은 사업을 폐지하거나 ② 대통령령으로 정하는 피합병법인의 주주등이 합병법인의

로부터 받은 주식을 처분하는 경우에는 이를 시세차익을 위한 합병으로 보고 법인세 혜택을 취소하는 조항을 두고 있다(개정 법인세법 제44조의3 제3항, 제4항). 즉 상기의 사유가 발생하면 특례요건을 적용받지 않은 경우와 같이 양도가액과 순자산시가의 차이를 5년간 손금 또는 익금에 산입하는 한편, 해당 사업연도의 소득금액을 계산할 때 양도받은 자산의 장부가액과 시가와의 차이 및 승계받은 결손금 중 공제한 금액 등을 익금에 산입하여 과세하도록 하였다. 그러나 법인세법시행령 개정안에서 SPAC과 합병하는 피합병법인의 지배주주 등을 동 규정의 적용 대상에서 제외함에 따라, 합병대상법인의 지배주주 등은 기간에 상관없이 주식을 팔아도 과세이연 특례를 적용받을 수 있을 것으로 보인다.

그밖에도 SPAC의 합병시에는 피합병법인의 의제사업연도에 대한 법인세, 증권거래세, 세무조정사항의 승계 등 다양한 세무문제가 발생할 것으로 예상되므로 이러한 사항들에 대해서도 점검이 필요할 것이다.

3장

합병 실패시의 처리

01 합병의 시한

SPAC은 다른 법인과 합병을 유일한 사업목적으로 설립된 법인으로서 일정기간 내에 우량법인을 대상으로 합병에 성공할 경우 SPAC 투자자들은 증권시장에서 기업가치가 상승한 합병법인의 주식을 매각하여 투자이익 회수가 가능한 수익구조를 가지고 있다.

따라서 합병에 소요되는 기간이 길어지게 되면 투자이익 회수도 그만큼 지연되어²³¹⁾ 투자의 장기화에 따른 투자위험의 관리 및 투자자금의 선순환을 통한 증권시장 효율성 제고 측면에서 부정적인 영향을 줄 수 있으므로 합리적인 기간을 정하여 합병 시한을 제한할 필요가 있다.

주석

231) SPAC이 합병에 성공하기 전에도 SPAC 투자자들은 증권시장을 통하여 주식을 매도할 수 있으나 일반적으로 SPAC의 주가는 합병이 가시화되기 전까지는 공모기에 근접한 수준에서 큰 변동은 보이지 않는 것이 합리적이므로 이러한 점에서 투자자가 SPAC의 합병전에 증권시장에서의 매매를 통한 자본이익(capital gain) 실현 가능성이 높다고 보기는 곤란하다.

이에 따라 시행령에서는 SPAC이 최초로 모집한 주권의 주금납입일부터 36개월 이내에 합병대상법인과의 합병등기를 완료하도록 그 시한을 정하고 있으며, 그 기한 내에 SPAC이 합병등기를 완료하지 못하거나 상장폐지 되는 경우에는 정관에 따라 해산되고 예치 또는 신탁된 자금을 주주에게 주권의 보유비율에 따라 지급하도록 하고 있다(시행령 제6조 제4항 제14호 바목, 사목, 금투규정 제1-4조의2 제5항 제2호).

또한 상장규정에서는 SPAC 정관에서 정하는 존립기한(36개월)의 6개월 전까지, ① 주권비상장법인과 합병하는 경우에는 합병상장 예비심사청구서를 제출하지 아니하거나, ② 주권상장법인과 합병하는 경우에는 합병을 위한 이사회결의 또는 결정에 대한 공시규정에 따른 신고가 없으면, 당해 SPAC이 기한 내에 합병에 실패하고 해산할 위험이 높아졌음을 증권시장에 알리기 위하여 당해 SPAC 주권을 관리종목으로 지정하도록 하고 있다(유가상장규정 제75조의2 제1항 제5호, 코스닥상장규정 제28조 제1항 제15호의2 마목).

관리종목지정 후 1개월 이내에도 합병상장 예비심사청구서 제출 또는 합병을 위한 이사회결의 공시 등이 이행되지 못하는 등 관리종목지정사유를 해소하지 못하는 경우에는 당해 SPAC의 주권을 상장폐지 하도록 하여 예치·신탁된 공모자금이 주주들에게 반환되도록 하고 있다(유가상장규정 제80조의2 제5호, 코스닥상장규정 제38조 제1항 제24호 마목).

합병 실패
시의 처리

03

02 SPAC의 해산과 자금반환

1. SPAC의 해산

가. SPAC의 해산·청산 절차

SPAC이 존속기한 내에 합병에 실패하고 해산하는 경우에는 SPAC 존립 중에 발생한 일체의 대내·외 법률관계를 종식시키기 위해 상법상 주식회사의 청산절차에 따라 청산을 해야 하며, 회사사무의 종결, 채권의 추심, 채무변제, 잔여재산 분배 등은 청산사무의 중요한 내용이 된다(상법 제9절 해산, 제12절 청산).

기술한 바와 같이 SPAC의 경우 물리적 사업을 영위하지 않고, 차입, 사채 발행 등의 재무활동이 엄격하게 제한되어 사채권자도 주식관련 사채권을 인수한 스폰서 등으로 한정되며, 예치·신탁된 자금이 회사재산의 대부분인 점을 고려할 때 이러한 자금의 분배가 청산절차의 핵심이 될 것으로 보인다.

나. 예치자금 등 잔여재산의 분배와 제한

주식회사의 해산에 따른 잔여재산 분배와 관련하여 상법은 회사채무를 완제한 후 남는 재산을 주주에게 분배할 수 있는데, 원칙적으로 상법 제538조 232)에서 정하는 바에 따라 각 주주가 가진 주식의 수에 따라 잔여재산을 주주에게 분배하여야 한다.

한편, 시행령 및 금투규정에서는 SPAC이 해산되는 경우 잔여재산이 되는 예치자금 등을 주주에게 주권(최초 모집 이전에 발행된 주권은 제외)의 보유 비율에 따라 지급할 것을 정하고 있다(시행령 제6조 제4항 제14호 나목, 금투규정 제1-4조의2 제5항 제2호). 또한 상장규정에서는 SPAC의 정관에 시행령 및 금투규정에서 정하는 원칙하에 예치·신탁재산의 반환에 관한 세부기준을 정하도록 하고 있다(유가상장규정시행세칙 제24조의2, 별지 제18호의 2 서식, 코스닥상장규정시행세칙 제7조의2, 상장서식 8-3). 이에 따라 스폰서를 포함한 공모전 주주등은 주주이면서도 공모전에 취득한 주식을 제외한 나머지 주식에 대하여서만 SPAC의 예치자금을 반환받게 되어 상법상 잔여재산 분배와 관련된 주주평등의 원칙에 반하는 것이 아닌가에 대한 의문이 제기될 수 있다. 그러나 다음과 같은 여러 가지 사유를 고려할 때 스폰서 등에게 공모전 취득분에 대한 자금반환청구권을 제한하는 것은 SPAC 투자자 보호를 위한 적법·타당한 규제라고 보는 것이 옳다.

먼저 스폰서 등의 SPAC에 대한 운영책임과 투자자보호의 측면에서 보자면, SPAC의 궁극적인 존립목적은 우량기업과의 합병을 통한 기업가치 상승 이익을 추구하는 것인데, 스폰서 등은 SPAC의 설립, 우량기업 탐색, 합병 등

주석

232) 상법 제538조(잔여재산의 분배) 잔여재산은 각 주주가 가진 주식의 수에 따라 주주에게 분배하여야 한다. 그러나 제344조제1항의 규정을 적용하는 경우에는 그러하지 아니하다.

SPAC 운영의 전 과정에 주도적으로 참여하게 되며 우량기업과의 성공적인 합병을 위한 인센티브 부여 차원에서 공모주주보다 유리한 조건으로 주식 등을 인수하여 합병이 성공할 경우에는 상당규모의 자본이익을 얻을 수 있는 자들이다. 반대로 합병에 실패하는 경우 스폰서 등은 SPAC 합병의 성공을 전제로 다수 투자자를 유인한 SPAC 설립·운영의 주체로서 합병실패에 대한 책임을 부담할 필요가 있다. 만약 합병 실패시에도 이들에게 다른 일반주주와 동등하게 잔여재산 분배의 기회를 부여한다면 스폰서 등에게 손실이 거의 발생하지 않게 되어 이들이 합병을 성공하여야 할 유인이 현저하게 줄어들게 됨으로써 결국 투자자 보호에 문제가 발생할 수 있다.²³³⁾

이러한 점이 고려되어 시행령 및 금투규정에서는 SPAC의 스폰서 등에게 적어도 공모전에 저가로 부여받은 주식등에 대하여는 SPAC 재산에 대한 권리를 포기하도록 한 것이며 실제 스폰서 등이 공모전에 납입한 자금은 처음부터 예치자금에 포함되지도 않기 때문에 그 반환청구를 제한한다고 하더라도 스폰서 등에게 특별히 부당한 것도 아닐 것이다. 또한 기술한 바와 같이²³⁴⁾ 법률적으로도 잔여재산분배청구권은 포기하는 것이 허용되고 있으므로 현행 규제와 같이 스폰서 등이 개별적 확약에 따라 권리를 포기하는 것은 가능하다고 할 것이다. 그리고 이러한 SPAC의 기본구조는 SPAC이 발생한 미국에서도 투자자 보호를 위한 규제의 핵심사항으로 정하고 있으므로²³⁵⁾ 미국의 제도를 모태로 하는 한국형 SPAC에서 이러한 내용을 달리 정한다면 SPAC의 본질적 특성과 맞지 않게 될 수 있다.

이러한 SPAC 구조의 특수성을 고려할 때 SPAC 운영에 중대한 책임이 있

주석

233) 스폰서 등이 SPAC 잔여재산에 대한 권리를 일반주주와 동일하게 가질 경우 스폰서 등은 SPAC의 합병성공 여부와 무관하게 하방으로 경직되는 형태의 투자구조를 설계할 수 있게 되어 다수 투자자와 비교할 때 투자위험이 줄어들게 되므로 불공정한 투자구조가 형성되어 증권시장의 건전성 측면에서도 바람직하다고 볼 수 없다.

234) 이에 대하여는 제3편 제1장 제2절 1. 라목을 참고하기 바란다.

235) NYSE Listed Company Manual 1026 참조

는 스폰서 등과 일반주주간에 해산되는 SPAC 재산(예치자금등)의 분배에 차별을 두는 것은 충분히 합리적인 근거가 있고 오히려 실질적으로는 주주평등의 취지를 살린 것으로 볼 수 있을 것이다.

2. SPAC 잔여재산 반환의 기준

가. 예치·신탁 자금의 반환기준

SPAC은 시행령, 금투규정 및 상장규정에서 정하는 바에 따라 정관에 예치·신탁된 자금의 반환기준을 정하여야 한다. 관련 규정에서는 예치·신탁된 자금(이자 등 포함)을 스폰서 등을 제외한 나머지 주주에게 각자 소유하는 주식수에 비례하여 배분하도록 하고 있으며, 스폰서 등이 공모 등으로 증권시장을 통해 매수한 주식에 대하여는 시장가격으로 매수한 점을 고려하여 반환의 대상에 포함시키도록 하고 있다(시행령 제6조 제4항 제14호 나목, 금투규정 제1-4조의2 제5항 제2호). 또한 SPAC의 정관에는 이러한 배분기준이 필수적으로 포함되어야 한다(유가상장규정시행세칙 제24조의2, 별지 제18호의2 서식, 코스닥상장규정시행세칙 제17조의2, 상장서식 8-3).

나. 나머지 재산의 반환기준

한편, 시행령 등에서는 예치·신탁된 자금을 반환한 후 남은 재산²³⁶⁾의 반

주석

236) SPAC은 기본적으로 현금으로만 구성된 회사이므로 나머지 재산의 규모는 미미할 것이다. 다만 스폰서를 포함한 공모전 주주등이 납입한 자금은 처음부터 예치·신탁 되지 않고 SPAC의 운영경비로 사용되므로 이러한 자금이 남아 있을 수 있다. 만약 SPAC이 설립 직후 단기간 내에 해산되는 경우라면 나머지 재산도 SPAC의 규모에 따라서는 상당히 클 수 있다.

환방법에 대하여는 구체적으로 명시하고 있지 않다. 잔여재산 배분에 대하여 특별히 정함이 없다면 상법상 배분기준에 따르는 것이 원칙적일 것이나, SPAC이라는 상품의 특성을 감안할 때 상법상 잔여재산 분배의 원리 외에도 SPAC 투자자 보호를 모두 고려하여 주주평등의 원칙에 반하지 않고 일반주주에게 불리하지 않은 기준에 따라 반환되어야 할 필요가 있을 것이다.

이와 관련하여 대부분의 SPAC은 상법상 잔여재산 분배 원칙에 충실하게 모든 주주의 지분비율에 따라 그 남은 재산을 배분하도록 하고 있다.²³⁷⁾ 일부 SPAC의 경우는 상법상 배분원칙과 투자자보호를 종합적으로 감안하여 예치·신탁자금을 일반주주에게 반환한 후 그 반환금액이 공모자금 수준에 미달하는 경우에는 그 미달금액을 당해 남은 재산에서 일반주주에게 추가로 배분하고²³⁸⁾ 그 나머지가 있으면 공모전 주주등에게 반환하는 방법을 적용한 사례도 있다. 이러한 적용례들은 일반주주에게 불리하지 않으므로 실무상 수용되고 있다.

반면, 예치·신탁된 자금을 일반주주에게 반환한 후 나머지 재산에 대하여 공모전 주주등에게 우선권을 인정하고 일반주주의 참가를 원천적으로 배제하는 경우에는 상법상 주주평등 배분원칙에 반할 소지가 있고 나머지 재산이 상당한 규모로 남아 있는 경우라면 공모전 주주등이 투자원금을 초과하여 배분받을 가능성도 있으므로 공모전 주주등의 책임경영 원칙에 비추어 볼 때 적절한 배분방식이라고 하기에 곤란한 측면이 있다.

주석

237) SPAC별로 채권자(전환사채권자등)에게는 주주보다 우선변제 하는 경우도 있고, 해산시 전환을 간주하여 다른 주주와 동등하게 배분하기도 한다.

238) 이 경우 공모전 주주등은 시행령에 정해진 부분(공모전 취득분) 외에 이 부분에 대한 권리를 포기하는 확약을 체결하게 된다.

05 SPAC의 공시

PART

1장 SPAC 공시제도의 개관

2장 정기공시

3장 수시공시

4장 조회공시

5장 공시의무 위반시 조치 등

6장 SPAC의 신고사항

1장

SPAC 공시제도의 개관

기업내용 공시제도는 상장기업으로 하여금 투자자를 포함한 이해관계자들에게 기업의 내용 즉, 경영실적·재무상태 등을 완전히 공개하도록 함으로써 투자자가 기업의 실체를 정확히 파악하여 자유로운 판단과 책임하에 투자결정을 할 수 있도록 하는 제도로서 투자자 보호와 증권시장을 통한 자원분배의 효율성 제고를 그 목적으로 한다.

현재 일반 주권상장법인은 상장 이후 기업의 주요경영사항을 금융위(주요사항보고서) 및 거래소(수시공시, 공정공시, 자율공시, 조회공시)에 신고하고 있으며, 재무상황 등 포괄적 정보를 정기보고서(사업, 분기, 반기) 형태로 투자자에게 제공하고 있다(자본시장법 제3편 제3장 참조).

IPO 이후 SPAC 주식은 일반 투자자의 거래대상 주권이 되므로 원칙적으로 SPAC에 대해서도 일반 주권상장법인과 동일한 공시관리·방법·절차 등이 적용된다. 다만, SPAC은 일반 상장법인과는 달리 영업활동·생산활동 및 매출 등이 없이 공모자금을 이용하여 다른 법인과는 합병에만 주력하는 회사이며, 재무활동과 관련하여 채무증권 발행·자금차입 등이 제한되고 유상증자를 통한 자금조달만이 가능하다는 특성이 있으므로 거래소에서는 이를 감

안하여 공시의무사항을 별도로 정비하여 투자자 보호를 도모하고 있다.

자본시장법상 공시체계는 크게 발행시장 공시와 유통시장 공시로 구분된다.

발행시장 공시는 증권 발행인으로 하여금 당해 증권과 발행인에 관한 정보를 투자자에게 투명하게 전달하도록 하는 제도로 증권신고서, 투자설명서, 증권발행실적보고서 등이 포함된다. 제2편 「SPAC의 설립 및 기업공개」에서 이미 살펴본 바와 같이, SPAC의 경우 공모절차를 거쳐 증권시장에 상장되므로 증권신고서에 투자자 보호를 위한 특이사항(자금의 예치 및 배분, 금융투자업자 적격 여부, 집합투자 배제요건 충족 등)이 기재되어야 한다.

유통시장 공시는 현재 또는 미래의 투자자에게 기업의 경영활동과 관련된 정보를 완전하게 공표하도록 하여 증권의 취득, 처분에 필요한 정보를 제공하기 위한 제도로서 크게 정기공시와 수시공시로 구분되고 그밖에 조회공시, 공정공시, 자율공시 등이 있다. SPAC과 관련한 구체적인 공시내용에 대하여는 이하에서 별도로 살펴본다.

〈공시체계 분류도〉



2장

정기공시

정기공시제도는 상장법인의 사업상황, 재무상황 및 경영실적 등 기업 내용을 일반투자자에게 정기적으로 공개함으로써, 합리적인 투자판단 자료를 제공함과 동시에 시장에서 공정한 가격형성이 이루어지도록 하여 공정거래질서를 확립하고 투자자를 보호하기 위한 제도이다.

SPAC은 상장법인이므로 자본시장법령에 따라 일반 상장법인과 동일한 정기공시 의무가 부여된다. 따라서 SPAC도 매 사업연도 종료후 90일 이내에 금융위와 거래소에 회사의 사업내용과 재무사항 등이 포함된 사업보고서와 감사인의 감사보고서를 제출할 의무가 있으며, 분·반기 경과 후 45일 이내에 반기보고서 및 분기보고서를 제출해야 한다(자본시장법 제159조, 제160조). 이 때 법인의 대표이사 및 제출업무를 담당하는 이사는 그 정기보고서의 기재 사항 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항의 기재 또는 표시가 누락되어 있지 아니하다는 사실 등에 대하여 확인, 검토하고 이에 각각 서명해야 한다(동법 제159조 제7항, 제160조).

또한 SPAC도 일반법인과 마찬가지로 정기보고서를 제출하지 않은 경우 상장규정에 따라 관리종목으로 지정되며, 정기보고서를 2회 연속 미제출하거

나, 사업보고서를 법정제출기한으로부터 10일 이내에 제출하지 않는 경우에는 상장폐지 된다(유가상장규정 제75조의2 제1항, 제75조 제1항 제1호, 제80조의2, 제80조 제1호, 코스닥상장규정 제28조 제1항 제9호, 제38조 제1항 제13호, 제14호).

3장

수시공시

자본시장법에서는 투자자의 투자판단에 영향을 주는 기업의 현재와 미래에 대한 주요 경영정보가 발생할 때 마다 공시하도록 하고 있으며, 상장법인의 구체적인 공시항목은 거래소의 공시규정에서 정하도록 하고 있다.²³⁹⁾

거래소 공시규정상 주권상장법인은 주요경영사항에 해당하는 사실 또는 결정이 있는 경우 그 내용을 공시 시한(당일 또는 익일) 이내에 거래소에 신고하여야 한다. SPAC의 경우 일반 주권상장법인과 마찬가지로 (1) 영업 및 생산 활동에 관한 사항 (2) 재무구조 변동사항 (3) 기업경영활동에 관한 사항 등 주요경영사항에 대한 공시의무(유가공시규정 제7조, 코스닥공시규정 제6조)가 부과된다. 또한 기타 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있거나 투자자에게 알릴 필요가 있다고 판단되는 사항은 자율공시 사항으로 공시가 가능하다.

한편 공시규정에서는 투자자 보호를 위하여 SPAC의 특성에 따른 공시의

주석

²³⁹⁾ 구 증권거래법에서는 수시공시 업무의 주관기관이 금융위(금감원)와 거래소로 이원화되어 중복공시의 문제가 있었으나, 자본시장법 제정시 항목을 구분하여 특히 중요한 사항에 대하여는 금융위(주요사항보고서)로 나머지 항목에 대하여는 거래소로 주관기관을 정하여 수시공시를 일원화하였다.

무 사항을 추가하였는데(유가공시규정 제11조, 코스닥공시규정 제9조의2) 아래에서는 이에 대하여만 구체적으로 살펴본다.

1. 정관 변경을 위한 이사회 결의

SPAC은 상장규정에 따라 사업목적, 기업결합 대상·규모·시한, 경영진의 준수 의무 및 투자자금 반환방법 등 투자자 보호와 관련된 핵심사항을 정관에 필수로 기재해야 한다. 따라서 정관의 변경은 해당 SPAC의 투자자 보호에 중대한 영향을 미칠 수 있으므로 이에 대한 공시의무를 신설하였다. 정관 변경은 당일공시 사항이다. 또한 정관변경은 주주총회 특별결의 사항이므로 일반법인과 마찬가지로 '주총소집 이사회결의' 및 '주주총회 결과' 공시를 통한 공시의무도 동시에 부과된다(유가공시규정 제11조 제1항 제1호, 코스닥공시규정 제9조의2 제1항 1호).

2. 경영진 변동 사실

SPAC은 특정한 사업 없이 오로지 합병대상법인을 탐색하고 합병을 성사시키는 것을 목적으로 한다. 이처럼 투자대상 불특정형(Blank Check) 투자인 SPAC 투자에 있어 일반투자자가 고려해야 할 가장 중요한 요소는 SPAC 경영진의 명성과 인수합병 능력이라고 할 수 있으며, 따라서 '경영진의 변동' 관련 정보는 투자판단에 매우 중요한 요소로 작용한다. SPAC은 임원²⁴⁰⁾의 선

주석

²⁴⁰⁾ 임원의 범위는 자본시장법 제9조 제2항에 따라 이사 및 감사로 한다.

임·해임 발생 당일, 임원의 사임은 발생일 익일까지 공시하여야 한다(유가공시규정 제11조 제1항 제2호·제3호, 코스닥공시규정 제9조의2 제1항 제2호·제3호).

〈SPAC 경영진 변동 공시의 실무 적용 방법〉

■ 임원 선임·해임(당일공시)

- 임원 선임·해임에 관한 주주총회 이외의 이사회 결정 등 대상
- 주총소집결의 및 주총결과공시를 통해 당일까지 선임·해임의 상세내역을 공시
(※사외이사자격요건확인서에 준하여 금융투자업자 임원요건 확인)
- [사외이사] 선임·해임의 경우 별도로 금융위 공시서식을 이용하여 익일까지 신고(법 §165의17③)

■ 임원 사임(익일공시)

- [이사] 중도사임 사실 발생시에는 익일까지 상세내역을 공시
- [사외이사] 임기만료 외의 사유로 인한 퇴임시에는 별도로 금융위 공시 서식을 이용하여 익일까지 신고(법 §165의17③)
- [감사(감사위원회 위원 포함)] 임기만료 외의 사유로 인한 퇴임시에는 익일까지 신고(유가공시규정 §7①3호가목(2), 코스닥공시규정 §6①3호가목(3))

3. 합병결정의 취소·부인

합병 결정 이후 그 취소·무산 등의 사실이 발생하는 경우, 이는 기공시내 용의 변동사항 신고(유가공시규정 제45조, 코스닥공시규정 제30조) 대상에 해당하는 것으로 보아 별도의 공시규정이 필요하지 않은 것으로 볼 여지도 있다.

그러나 이렇게 보면 합병의 취소·무산 등이 SPAC의 의사결정에 따라 이루어진 것이 아닌 경우에는 그 사실의 중요성에도 불구하고 공시의무가 없다

고 해석될 소지가 있다. 따라서 합병결정의 취소·부인 등에 대한 적극적인 공시의무를 부과할 필요가 있으므로 해당 공시의무를 신설한 것이다(유가공시규정 제11조 제1항 제4호, 코스닥공시규정 제9조의2 제1항 제4호).

당해 공시는 사유발생 당일 공시 사항이며, 공시시점에서 SPAC주권의 매매거래를 30분간 정지한다(유가공시규정 제40조, 동규정 시행세칙 제16조, 코스닥상장규정 제37조, 동규정 시행세칙 제18조).

4. 예치(신탁) 계약내용 및 비율의 변경

SPAC은 시행령 및 금투규정에 따라 모집자금의 90% 이상을 주금납입일의 다음 영업일까지 증권금융회사 등에 예치 또는 신탁해야 한다. SPAC이 증권금융회사 또는 신탁업자와의 사이에서 동 비율을 변경하는 경우 이는 투자자 보호를 위한 중요한 정보에 해당되므로 사유 발생일의 익일까지 공시의무를 부과하고 있다(유가공시규정 제11조 제1항 제5호, 코스닥공시규정 제9조의2 제1항 제5호).

(SPAC과 증권금융회사(신탁업자) 간의 자금예치·신탁 계약내용)

다음의 내용을 기재한 '표준약정서' 체결을 통해 자금 예치·운용·인출 등을 효율적으로 관리함

- (자금예치/인출) (ㄱ) 합병등기전 자금인출, 담보제공 금지 및 예외적 인출사유를 명시
(ㄴ) 압류 등의 효력이 미치지 않는 범위내에서 예치(신탁) 자금 인출·자금 기능 근거 마련 등
- (자금운용대상/방법) 예치자금 운용대상, 방법 등을 표준약정서에 반영
- (기타사항) 이차지급방법, 자금의 구분관리 및 선관주의의무, 예치자금 또는 자금운용에 따라 취득한 증권 등에 대한 담보제공 금지 및 양도제한 등

5. 예치(신탁)된 자금의 인출

SPAC의 예치·신탁 자금은 시행령 및 금투규정에 따라 ① 해산으로 인한 투자자금 반환 또는 ② 주식매수청구에 따른 주식매수 대금의 지급 이외에는 인출·담보제공이 엄격히 금지되어 있다. 합병의 실패를 담보하기 위하여 공모자금이 안전하게 보관·관리되는 것은 투자자보호를 위해 매우 중요하기 때문이다. 그러나 예치자금을 대상으로 한 강제집행 절차가 진행되거나 부당한 인출이 발생할 수 있으므로 이러한 사실이 확인되는 경우 관리종목 지정 등 시장조치가 누락되는 것을 방지하기 위해 적극적으로 공시의무를 부과할 필요가 있다. 따라서 SPAC은 자금의 인출사실이 발생한 때 사유발생 당일에 인출사유 및 금액, 인출 전·후 예치자금 변동 현황 등을 공시하여야 한다(유가공시규정 제11조 제1항 제6호, 코스닥공시규정 제9조의2 제1항 제6호).

만약 SPAC이 모집자금을 모집일 익일까지 90%이상 예치하지 않거나 자금이 부당하게 인출된 사실이 확인된 경우 기술한 바와 같이 해당 SPAC은 관리종목으로 지정되고, 10일내 동 사유가 해소되지 않으면 상장이 폐지된다(유가상장규정 제75조의2·제80조의2, 코스닥상장규정 제28조·제38조).

6. 합병 승인 관련 의결권행사 제한 등 위반시

상장규정에서는 SPAC의 공모전 주주등에 대해 합병과 관련한 의결권, 주식 매수청구권 행사를 제한하고 있으며, 부적격 법인(합병 상장예비심사 결과 부적격 법인, 합병가액이 예치자금의 80% 미만인 법인, 관리종목인 법인, SPAC과 특별한 이해관계가 있는 법인)과의 합병을 금지하고 있다.²⁴¹⁾ SPAC이 이러한 제한을 위반하여 합병절차를 진행하는 경우에는 상장이 폐지된다(유가상장규정 제80조의2 제8호·제9호, 코스닥상장규정 제38조 제1항 제24호 사목·자목).

따라서 공시규정에서는 SPAC이 부적격한 법인 등과의 합병주주총회 결과를 공시하는 시점에 공모전 주주등이 제반 의무를 위반한 사실이 없음과 부적격법인과 합병이 아니라는 사실을 확인할 수 있도록 관련 공시의무를 신설한 것이다(유가공시규정 제11조 제2항, 코스닥 공시규정 제9조의2 제2항).

해당 내용은 사유발생 당일 공시하여야 한다. 공시할 내용은 ① 합병후 매각 제한 대상자 및 매각제한 기간, ② 상장예비심사청구일 현재 주주 등(공모전 주주등)이 합병반대 주식매수청구권을 행사 했는지 여부, ③ 공모전 주주 등이 합병 주주총회시에 의결권을 행사 했는지 여부, ④ 합병가액이 예치(신탁)자금의 80%이상이라는 사실, ⑤ 합병대상법인인 주권상장법인이 관리종목이 아니라는 사실, ⑥ SPAC과 합병대상법인이 특별한 이해관계가 없다는 사실, ⑦ 신설합병 등이 아니라는 사실이다. 상기 내용은 해당여부에 대하여 관련 공시서식에 해당 여부를 O / X로 표시하고 관련 확인서(공문양식)를 징구함으로써 확인한다.

4장

조회공시

SPAC은 내부정보를 이용한 불건전한 거래행위 등을 사전에 차단하기 위하여 원칙적으로 합병 이전에 합병 대상기업을 특정하거나 추정할 수 있는 정보의 누설, 제공 등이 금지된다.

다만, SPAC의 합병 진행상황에 대한 정보의 중요성을 감안할 때 합병과 관련된 풍문 등이 있는 경우에는 적극적으로 거래소가 조회공시를 요구하여 풍문에 대한 해소를 요구할 예정이다.

조회공시는 상장법인의 기업내용에 관한 풍문이나 보도의 사실여부 확인 또는 당해 법인이 발행한 주권 등의 가격이나 거래량에 현저한 변동이 있는 경우 중요한 정보의 유무에 대한 공시를 거래소가 요구하면 당해 법인은 이에 응하여 공시하는 제도로서 정보 불투명성에 따른 불공정한 거래 방지를 그 목적으로 하고 있다(유가공시규정 제12조, 코스닥공시규정 제10조).

상장법인은 거래소의 조회공시에 응한 후 1월(유가증권시장의 경우 M&A관련은 3월) 내에 기 공시내용과 상반되는 내용을 공시하는 경우 불성실공시에 해당될 수 있다(유가공시규정 제30조 제2호, 코스닥공시규정 제28조 제2호).

다만, 유가증권시장의 경우 SPAC이 일반 상장법인과 달리 합병만을 목적으로 하고 그 시한(36개월)이 있다는 점 등을 고려하여 상기의 조회공시 공시 반복 제재 중 그 적용 기간을 단축(3월→1월)하여 SPAC의 합병 절차를 원활하게 하였다(유가공시규정 제30조 제2호).

5장

공시의무 위반시 조치 등

일반 상장법인과 마찬가지로 SPAC도 주요경영사항 등 신고를 위한 공시책임자 및 공시담당자를 의무적으로 지정하여야 하며, 투자 정보를 제공함에 있어 거래소가 정하는 기준을 위반하는 경우 불성실공시법인으로 지정되어 매매거래정지 등 시장조치의 대상이 된다.

불성실공시법인으로 부과된 벌점의 누계가 최근 1년간(코스닥 2년) 15점 이상이 되는 경우에는 관리종목으로 지정되고, 고의·중과실·상습적 위반의 경우에는 공시위반 제재금을 부과하며(유가공시규정 제4장 제3절, 코스닥공시규정 제4장 제2절), 기업 경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항 등에 대한 고의·중과실로 인한 공시의무 위반시에는 상장폐지 될 수 있다(유가상장규정 제80조의2, 제80조 제12호, 코스닥상장규정 제38조 제2항 제2호).

SPAC의 공시내용은 KRX 상장공시시스템(<http://kind.krx.co.kr>), 금융감독원 전자공시시스템(<http://dart.fss.or.kr>), 정보문의단말기(CHECK) 및 증권사 HTS, KRX 홈페이지(<http://www.krx.co.kr>) 등에서 확인할 수 있다.

6장

SPAC의 신고사항

유가증권시장의 경우 공시규정에 정해진 것과 별도로 상장유가증권의 관리를 위하여 필요한 사항에 대해서 거래소에 문서로 신고할 의무가 상장규정에 정해져 있다(유가상장규정 제55조 내지 제60조). 동 규정은 SPAC을 포함한 모든 유가증권시장 주권상장법인에 대해 적용되는 것으로서 거래소는 신고받은 내용을 일반투자자에게 안내하고 이를 바탕으로 상장기업에게 관련 조치를 취할 수 있다.

1. SPAC의 결의 또는 결정 등의 신고

SPAC은 ① 주주명부의 폐쇄일 또는 기준일, ② 대표이사 또는 본점소재지의 변경시 그 등기부등본, ③ 유동성공급계약의 체결, 변경 또는 해지, ④ 그 밖에 증권에 관한 권리, 이익 또는 취급에 관한 중요한 사항에 관한 결의 또는 결정 등이 있는 경우에는 그 내용을 지체없이 거래소에 신고하여야 한다. 다만, 동 내용을 공시규정에 의해 제출한 경우에는 상장규정상 신고를 한 것으

로 같음한다.

2. 주식매수청구

SPAC이 합병 이사회 결의에 따른 주식매수청구가 있을 경우에는 매수를 청구한 주주와 주식의 종류 및 수, 매수가격의 결정이 있을 경우에는 그 매수가격 및 결정방법에 관한 사항을 지체없이 문서로 거래소에 제출해야 한다.

3. 최대주주등 소유주식변동신고

SPAC 최대주주등의 소유주식수에 변동이 있을 경우 전자공시제출시스템을 통해 ‘최대주주등 소유주식변동신고서’를 지체없이 제출하여야 한다. 동 신고의무는 최대주주등의 소유주식수에 1주라도 변경이 있는 경우에 발생하며, 자본시장법상 ‘주식등의 대량상황 보고(법 제147조)’나 ‘임원·주요주주의 특정증권 등 소유상황보고(법 제173조)’에 대한 공시 의무와는 다른 별도의 신고사항이다.

〈SPAC 관련 공시〉

구분		주요 내용
공시 사항	원칙	• 원칙적으로 SPAC에 대하여 일반 주권상장법인과 동일한 공시관리 방법·절차 등을 마련
	SPAC 특성	• 일반 주권상장법인과 다른 SPAC 특성 등을 공시의무사항에 반영하여 투자자 보호 ① SPAC 경영진의 선임·퇴임 등 경영진 변경사항 ② M&A의 취소·무산 및 계약내용의 변경 ③ 투자자로부터 모집한 자금의 예치·인출에 관한 사항 등
	공시의 기능	• 정보형평을 통한 증권시장의 효율성을 실현하는 가장 중요한 제도로서 내부자거래 등 불공정거래 예방과 나아가 기업활동에 대한 사회적 감시 기능을 수행
공시 유형	정기공시	• 사업보고서, 분기보고서, 반기보고서
	수시공시	• 공시의무사항에 해당하는 사실이 확정된 경우(이사회 결의 또는 대표이사 결정 등) ① 영업 및 생산활동 관련사항 ② 재무활동(발행유기증권, 투자활동, 채권·채무, 손익, 결산) ③ 일반경영활동(지배구조, 존립, 소송, 주주총회 등) ④ SPAC 특성상 투자자보호를 위해 필요한 사항
	자율공시	• 회사의 경영·재산 및 투자자의 투자판단에 중대한 사항
	조회공시	• 중요정보에 대한 풍문 등이 있는 경우(M&A 관련사항 등)
	공정공시	• 장래 사업계획 등 공정공시 대상정보를 선별제공 하는 경우
공시 위반 제재	불성실공시	• 불성실공시법인 지정 및 매매거래정지 - 고의·중과실·상습적 위반시 공시위반제재금 부과
	관리종목	• 최근 1년간(코스닥 2년) 누계벌점이 15점 이상인 경우
	상장폐지	• 기업 경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항 등에 대한 고의·중과실로 인한 공시의무 위반시(실질심사)
공시 방법 · 매체	공시책임자 등	• 공시책임자 및 공시담당자 지정(일반 주권상장법인과 동일)
	공시방법	• 전자문서(인터넷 제출) • 팩스제출(인터넷 제출이 곤란한 경우)
	공시매체	• 거래소 전자공시시스템(http://kind.krx.co.kr) • 금감원 전자공시시스템(http://dart.fss.or.kr) • 정보문의단말기(CHECK) 및 HTS • 거래소 홈페이지(http://www.krx.co.kr) 등

06 부록

PART 6

1장 미국의 SPAC 제도

- 01 미국의 SPAC시장 현황
- 02 미국의 SPAC 제도

2장 각종 요건 및 절차

3장 관련 규정

- 01 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정
- 02 유가증권시장 상장규정
- 03 코스닥시장 상장규정
- 04 유가증권시장 공시규정
- 05 코스닥시장 공시규정

1장

미국의 SPAC 제도

01 미국의 SPAC시장 현황

1. SPAC의 도입배경

가. 저가주(低價株) 규제

미국에서 탄생한 SPAC은 백지수표회사(Blank Check Companies, BCC)를 그 모태로 한다. 미국 SEC의 정의에 의하면 BCC²⁴²⁾는 특정한 사업이 없고, 특정되지 않은 기업과의 인수합병을 목적으로 설립된 준비단계의 회사를 말한다. BCC는 사업계획이나 목적에 대한 구체적인 정보가 제공되지 않는 상태에서 IPO가 이루어지기 때문에 준비단계에 있는 회사로 정의된다.

주석

242) A blank Check Company is a development stage company that has no specific business plan or purpose or has indicated its business plan is to engage in a merger or acquisition with an unidentified company or companies, other entity, or person.

BCC는 주로 저가주(penny stock)를 발행하면서 일반투자자를 대상으로 자금을 모집하는데, 이 과정에서 브로커의 불공정행위가 만연하였고 이를 규제하기 위해 연방의회로부터 위임을 받은 SEC가 Rule 419를 제정하면서 규제의 틀을 마련하게 되었다.

Rule 419는 순자산(공모금액)이 5백만 달러 미만인 BCC가 기업공개를 하는 경우에 적용되는데, 동 규칙은 BCC의 증권신고서에 다음의 내용을 기재하도록 하고 있다.

- 공모자금의 90% 이상을 금융기관에 예치하거나 신탁계정에 신탁할 것
- 예치된 자금은 T-bill 등 안전자산에만 투자할 것
- 인수합병 대상회사의 가치가 예치금액의 80% 이상일 것
- IPO 이후 일정기간(18개월) 내에 합병을 완료하지 못할 경우 예치금액을 투자자들에게 환급할 것 등

나. SPAC의 등장

SEC Rule 419에 의하면 BCC가 공모규모를 5백만 달러 이상으로 하는 경우에는 저가주의 개념에 해당되지 않아 동 규칙에 따른 규제를 받지 않는다. 그러나 BCC의 일종인 SPAC은 1990년대에 도입될 당시 투자자와 SEC의 부정적인 인식을 극복하기 위하여 BCC에 대한 규제내용을 자발적으로 수용하면서 기업공개를 추진하였고, 그 결과 1993년과 1994년에 걸쳐 13개의 SPAC이 성공적으로 공개를 완료하였다.

미국에서 SPAC은 2003년부터 본격적으로 성장하기 시작하였다. 주로 장외시장에서 거래되었으나, 2005년부터 정규시장인 AMEX에 상장되면서 투자자보호가 강화된 이후 기존의 SPAC과는 다른 차원으로 발전하였다. 또한 주로 중소형 증권사들이 참여했던 과거와 달리 이 시기에는 Citigroup,

Deutsche Bank 등과 같은 대형 투자은행들이 참여함으로써 SPAC에 대한 관심이 고조되어 발행규모도 급증하게 되었다.

2. 미국 SPAC시장 현황

미국시장에서 SPAC은 2003년 이후 158개의 SPAC이 설립되어 약 220억 달러의 자금을 조달하였다. SPAC이 미국 IPO시장에서 차지하는 비중은 해마다 증가하여 2007년에는 약 120억 달러의 자금이 SPAC을 통하여 조달되면서 전성기를 구가하였다.

2007년 중 SPAC을 통한 IPO 실적은 건수와 자금조달 규모를 기준으로 각각 33%와 24%에 이르렀으며, 금액기준으로는 전체 IPO 중 약 1/3을 점유하기도 하였다.

〈미국 SPAC 시장의 IPO 실적〉

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
IPO 건수	1	12	28	37	66	14
평균 IPO규모 (백만달러)	21.0	35.5	71.1	83.6	167.0	250.3
IPO시장 비중 (건수기준, %)	1.1	5.1	13.3	19.0	33.0	58.3
IPO시장 비중 (규모기준, %)	0.1	0.9	5.5	6.9	23.9	13.8

한편 SPAC은 미국시장에서 괄목할만한 수익률을 기록하기도 하였는데, 2001년부터 2007년 9월까지 인수합병을 완료한 32개 SPAC의 누적 평균수익률은 39%에 달하였다.

〈미국 SPAC의 M&A 단계별 현황〉

('09년 5월말 현재)

	SPAC 수	조달금액(달러)
M&A 이전	37	94억
M&A 발표	16	25억
M&A 완료	65	65억
청산 완료	40	34억
합 계	158개사	218억

2009년 6월 현재 37개 SPAC(IPO금액 94억 달러)이 거래소시장에 상장되어 M&A 대상기업을 물색 중이며, 77개 SPAC이 신규로 등록되어 124억 달러를 조달할 계획이다.

〈M&A 미완료 SPAC 현황〉

('09년 5월말 현재)

IPO 규모 (US\$)	100만 미만	100만~250만	250만~500만	500만 초과
기업 수 (사)	13	10	10	4
총 규모 (US\$)	717만	1,811만	3,410만	3,307만

3. 미국 SPAC시장의 참가자

가. 스폰서와 경영진

SPAC의 스폰서는 특별한 자격제한 없이 누구나 가능하며, 통상 해당 산업의 전문가, M&A 전문가, 대체자산운용자 등으로 구성된다. 최근에는 월가의 주요 인물들 뿐만 아니라 명망 있는 운동선수나 정치인들도 스폰서로 참여한다.

일반적으로 스폰서는 상장 후에 SPAC의 경영진으로 참여하여 SPAC의 설립, IPO, M&A 대상기업 탐색 및 협상, M&A 완료 등 전 과정을 주도한다.²⁴³⁾

SPAC의 경영진은 별도의 보수를 받지 않고 M&A가 성공한 후 워런트를 행사하여 차익을 얻는 일종의 성과보수체계를 적용받는다. 이러한 보수체계는 경영진과 투자자 간의 경제적 이해를 일치시키기 위한 것이다.

나. 인수인(Underwriters)

인수인은 SPAC 설립 단계부터 참여하여 IPO 업무 외에 M&A에 관한 자문 서비스를 제공하는 등 중요한 기능을 수행한다. 초기에는 주로 소형 IB들이 SPAC의 인수인으로 참여하였으나, 2006년 이후에는 헤지펀드 및 기관투자자들과 네트워크를 가진 Merrill Lynch, Deutsche Bank, Citigroup, Lazard 등 대형 IB들의 참여가 늘고 있다.

주석

²⁴³⁾ 이하 이 장에서는 별도 구분이 없는 경우 스폰서와 경영진을 동일한 의미로 사용한다.

SPAC 인수인은 총액인수방식으로 발행된 유닛(unit)²⁴⁴을 인수하고, 공모 금액의 7% 정도인 인수수수료를 받는다. 인수인은 인수업무 외에 M&A 자문 등을 수행하므로 SPAC의 성공과 그 경제적 이해를 일치시킬 필요가 있다. 이를 위해 인수수수료는 IPO 당시 절반만 지급되고 나머지는 M&A 성공 후에 지급된다(분할지급방식). 그리고 M&A 성공 후에 지급되는 인수수수료는 SPAC이 M&A에 실패할 경우 예치자금과 함께 일반주주에게 배분된다.

다. 투자자

SPAC시장은 기관투자자 비중이 90% 이상에 달하는 기관 중심의 시장이다. SPAC 도입 초기에는 헤지펀드가 주요 투자자였으나, 최근에는 뮤추얼펀드 등의 비중이 증가하고 있다.

한편 스폰서와 달리 일반투자자의 경우에는 SPAC에 관한 투자자보호 장치로 인하여 투자위험이 상당히 제한적이다. 투자자금은 제3의 기관에 안전하게 보관되고, M&A에 실패하더라도 원금에 가까운 금액을 돌려받을 수 있다. 또한 SPAC이 대상기업과 M&A를 하더라도 당해 M&A에 반대하는 경우에는 주식매수청구권을 행사하여 자금을 회수할 수도 있다.

라. 인수대상회사

SPAC이 반드시 비상장기업과 기업결합을 해야 한다는 규정은 없으나, 대부분의 SPAC은 적정 가치에 비해 저평가되어 있고 상장차익을 누릴 수 있는

주석

244) SPAC의 주식과 워런트로 구성된다.

비상장기업과 기업결합을 한다.

비상장기업의 입장에서 보면, SPAC과의 M&A를 통해 ① 상장에 소요되는 시간과 비용을 줄이고, ② 우회상장에 비해 깨끗한 회사와 결합할 수 있으며, ③ SPAC의 전문가로부터 상장에 관한 지원을 받을 수 있는 이점이 있다. 비상장기업의 경영진이나 대주주는 합병 후에도 경영권 또는 지배권을 유지하면서 SPAC이 가진 현금을 사업자금으로 사용하거나 재무구조 개선에 활용할 수 있다.

최근 미국에서 설립되는 SPAC의 상당수가 아시아지역 기업과의 인수합병을 목표로 하고 있을 정도로 아시아, 특히 중국기업과의 기업결합을 선호하고 있는 점은 흥미롭다.

미국의
SPAC 제도

01

02 미국의 SPAC 제도

1. SPAC의 단계별 구조

가. SPAC의 설립

SPAC은 州 회사법에 따라 주식회사 형태로 설립된다. 대부분 델라웨어 주에서 설립되나, 일부는 규제가 적은 케이만, 버뮤다 등 외국에서 설립되는 경우도 있다.

SPAC의 경영진(스폰서)은 통상 25,000달러 정도를 출자하여 회사를 설립하고 보통주 1주와 1~2개의 워런트로 구성된 유닛(unit)을 인수한다. 간혹 경영진이 IPO 직전에 보통주 1주를 인수할 수 있는 워런트를 추가(사모방식)로 인수²⁴⁵⁾하기도 하는데, 경영진은 통상 공모금액의 2~3%에 해당하는 금액을 SPAC에 투자한다.

● 주석

²⁴⁵⁾ 다른 기업과의 인수합병이 완료되기 전에는 양도가 금지된다.

SPAC 주식을 거래소에 상장하려면 사외이사가 전체 이사 수의 과반수를 유지하도록 이사회를 구성해야 한다. 거래소 상장요건에는 3인 이상의 이사를 요구하고 있으나, 실제로는 5~7인의 이사로 구성된다. 또한 일반기업과 같이 감사위원회와 지명위원회도 설치하여야 한다.

나. SPAC의 운영

대부분의 경영진은 SPAC 업무 외에도 다른 사업에 종사하며, 스폰서 중 1인이 대표 경영자가 되어 SPAC의 모든 업무를 처리한다. SPAC에는 상근 직원을 두지 않고 회사의 업무는 스폰서가 고용한 직원이 수행하거나 필요시 외부기관에서 대행한다.

SPAC의 운영, IPO, M&A 등에 소요되는 각종 비용은 공모자금 중 예치분을 제외한 자금과 당해 예치분에서 발생하는 이자 등으로 충당한다. 초기 비용(Up-front Costs)은 주로 서류 작성비용, 법률자문 비용, 인수수수료 등으로 구성된다. 경영진은 실비 변상 수준 이외에는 무보수로 SPAC의 업무에 전념한다.

다. SPAC의 자본구조와 경영진 규제

SPAC 설립 시점에는 경영진의 지분비율이 100%이나, IPO 이후에는 20% 정도의 지분을 가지게 된다. 따라서 대부분의 SPAC은 IPO 이후 일반주주가 지분의 80%를 가지고 발기주주인 경영진이 20% 정도를 소유한다.

〈SPAC의 자본구조 예시〉

구분	유닛 인수		조달규모		평균가격
	수량	비중	금액	비중	
경영진	937,500	20.00%	\$ 25,000	0.08%	\$ 0.027
사모투자	125,000	2.67%	\$ 1,000,000	3.33%	\$ 8.00
공모주주	3,625,000	77.33%	\$ 29,000,000	96.59%	\$ 8.00
합 계	4,687,500	100.00%	\$ 30,025,000	100.00%	

SPAC 경영진은 주주권 중 일부 권리의 행사가 제한되는데, ① M&A를 위한 주총결의와 관련하여 의결권²⁴⁶⁾ 및 주식매수청구권을 행사할 수 없고, ② SPAC이 해산하는 경우 잔여재산분배청구권이 제한되며, ③ 공모전에 취득한 주식에 대해 M&A 완료 후 6개월 까지 처분권을 행사할 수 없다. 이러한 권리 제한은 SPAC의 전 과정을 경영진이 주도하는 대신 그 결과에 대하여 최종 책임을 지도록 하려는 것이다.

SPAC 경영진은 주식과 워런트를 공모가격보다 상당히 낮은 가격으로 인수하는데, 이는 공식적인 보수 없이 SPAC을 운영하는 경영진에 대한 성공보수의 개념이다. 일정한 기간 내에 M&A에 실패하는 경우 경영진은 투자자금 전부를 상실하게 되므로 M&A 성공을 위하여 최선의 노력을 하게 된다. 즉 성과보수를 통해 경영진의 대리인 문제를 해결하려는 것이다. 다만, 합병시한이 다가올수록 경영진은 M&A를 성사시키기 위하여 투자자 입장에서 최상이 아닌 기업과 합병을 서두를 수도 있다는 점에서 대리인 문제가 완전히 제거되는 것은 아니다.

주석

²⁴⁶⁾ 경영진의 의결권은 인수합병 결의 주주총회에서 일반주주의 과반수 결의에 포함되어 산정된다.

라. SPAC의 IPO와 상장

경영진은 SPAC 설립 후 IPO를 추진하게 되는데, 먼저 규제기관인 SEC에 증권신고서를 제출하고 사업설명서(Prospectus)를 통하여 투자대상 범위(산업 및 지역), 경영진 관련 정보, 투자위험, 투자자보호 관련 사항 등에 대한 정보를 공시하고 투자자를 모집한다.

IPO 시에는 유닛을 발행한다. 발행가격은 SPAC 초기에는 6~8달러 수준이었으나, 최근에는 대형 SPAC이 설립되면서 발행가격이 10달러까지 상승하였다. 유닛은 공모 후 바로 거래될 수 있고 일정 기간이 경과하면 보통주와 워런트를 분리하여 거래할 수도 있다.²⁴⁷⁾ 워런트는 보통주 1주를 취득²⁴⁸⁾할 수 있는 권리이다. 워런트는 일반적으로 M&A가 완료된 날 또는 사업설명서 제출일로부터 1년이 경과한 날 중 늦은 날부터 행사할 수 있으며, 사업설명서 제출일 이후 4~5년이 경과하면 권리가 소멸된다.

한편 SPAC은 보통주가 미리 정해진 가격²⁴⁹⁾ 이상으로 일정 기간 지속적으로 거래되는 경우 액면금액만을 지급함으로써 워런트를 임의 상환할 수 있는 권리를 가진다.

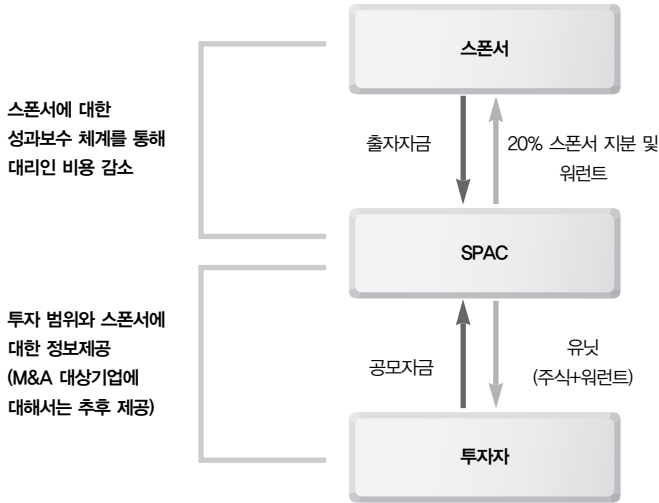
주석

247) IPO 이후 공모금액이 5백만달러를 초과하여 자가주에 해당되지 않는다는 사실을 입증하기 위하여 Form 8-K 또는 Form 6-K를 SEC에 제출하며, 이들 서류의 제출이 완료되기 이전에는 분리되어 거래할 수 없다.

248) 통상 공모가격보다 25~35% 할인된 가격으로 취득한다.

249) 보통 공모가격의 130%~150%에 달하는 가격을 말한다.

〈SPAC IPO 시점의 증권 및 자금흐름〉



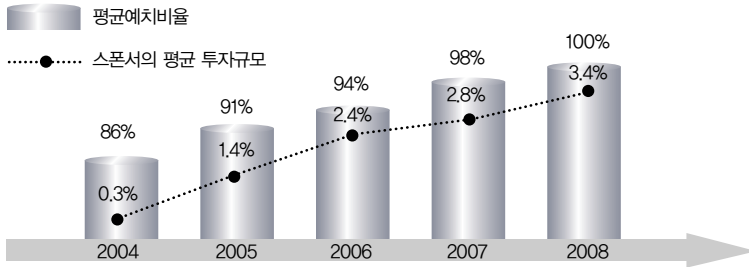
마. 투자자금의 예탁

SPAC은 공모 또는 IPO 직전의 사모를 통하여 모집한 자금을 신탁계정이나 에스크로계정에 예치하여야 한다. SPAC 초기에는 예치비율이 80~90%였으나 최근에는 95~100%에 육박하고 있다. 공모자금의 예치는 SPAC의 투자자 보호 장치 중 핵심으로서 M&A가 성공하거나 미리 정한 반환사유²⁵⁰⁾가 아닌 경우에는 인출이 엄격히 제한된다.

주석

²⁵⁰⁾ M&A 반대주주의 주식을 매수하기 위해 예치자금을 인출하거나 M&A가 실패하는 경우 일반주주에게 예치자금을 분배하는 경우를 말한다.

〈미국 SPAC 예치비율의 변화〉



공모금액 중 공모관련 비용²⁵¹⁾과 향후 운영비용²⁵²⁾을 제외한 금액이 예치되며, 경영진의 워런트 대금(공모금액의 3% 정도)과 인수인의 이연 인수수수료(공모금액의 3.5% 정도)도 같이 예치된다. 예치된 자금은 주로 MMF나 T-bill과 같은 미국 단기국채에 투자되었다가 M&A 시점에 인출된다. 투자대상이 법적으로 제한되지는 않으나, 미국 『투자회사법(Investment Company Act of 1940)』상의 투자기구에 해당되지 않기 위하여 신탁자금을 만기 180일 이내의 상품에 투자한다.

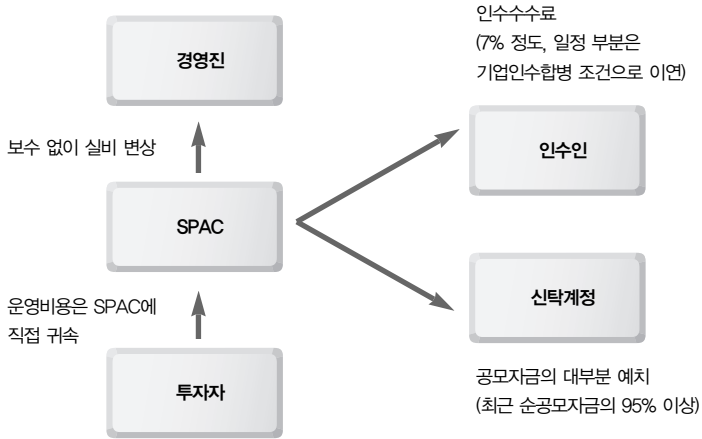
예치비율이 100%에 육박한다는 것은 일반투자자의 경우 향후 반환받는 금액이 증가하는 동시에 투자손실률이 감소한다는 의미인 반면, 경영진에게는 운영경비가 부족할 경우 자신들이 부담해야 하는 추가비용이 증가한다는 것을 의미한다. 최근 미국에서는 경쟁심화에 따른 예치비율 상승으로 경영진의 리스크가 커지는 것이 SPAC시장 활성화의 장애요인으로 지적되고 있다.

주석

251) 인수수수료, 법률, 회계 및 기타 IPO 비용, 감독기관 등록비, 거래소 상장수수료 등을 말한다.

252) 공모 이후 발생하는 M&A관련 비용, 사무실 임대 및 운영비, 법률, 회계비용, 기타 경영진 보험료 등을 말한다.

〈IPO 직후 SPAC의 자금흐름〉



바. 대상기업 탐색 및 협상

SPAC 경영진이 증권신고서의 효력이 발생하기 전에 M&A 대상회사를 탐색하거나 접촉하게 되면 사전특정(pre-identification) 금지²⁵³⁾ 조항을 위반하게 되므로 IPO가 완료된 이후에야 비로소 본격적으로 대상기업을 탐색할 수 있다. 이때 SPAC의 스폰서, 경영진, 이사 등과 이해관계가 있는 회사는 M&A 대상에서 제외한다.

SPAC의 M&A 완료 기한은 경영진이 자율적으로 결정하고 투자설명서 등에 기재한다. M&A 기한을 연장하고자 할 경우에는 주총 결의를 거치지만, 일반적으로 IPO 이후부터 최장 36개월 이내로 정한다.

주석

253) 증권신고서에 "현재 M&A 관련 협상이 진행되고 있거나, 이미 물색해 놓은 잠재회사가 없다"고 기재하여야 한다.

SPAC과 M&A하는 대상회사의 가치는 예치된 금액의 80% 이상이 되도록 하여 일정 규모 이상의 기업과 합병하도록 유도하고 있다. 합병대상 기업의 가치가 예치금액의 80%에 미치지 못하는 경우 복수의 기업과 동시에 합병하는 방법도 이론적으로 가능하지만 현실적으로 동시 합병이 쉽지 않으므로 대부분 1개 회사와 합병을 추진한다.

사. M&A 완료

SPAC과 대상기업 간의 합병협상이 마무리되면 합병계약 또는 주식인수계약을 체결하고, 주주총회에서 승인 여부를 결정한다. 주주총회의 승인은 일반 주주가 보유한 의결권주식의 과반수 찬성으로 이루어지며, 합병 반대주주의 주식매수청구권(conversion rights) 행사비율이 정관에 명시된 비율(최근 40%)을 초과하지 않아야 한다. SPAC의 설립지법에서 상기의 결의요건보다 높은 수준의 요건을 요구하는 경우에는 해당 법률에 따른 주총 결의가 필요하며, 설립지법이 주총 결의를 요구하지 않는 경우라도 상기의 요건을 갖추도록 하여 투자자보호를 강화하고 있다.

한편 SPAC의 주가가 일시적으로 급락하는 경우²⁵⁴⁾ M&A 성공보다는 SPAC을 해산하여 예치자금을 반환받고자 하는 투자자²⁵⁵⁾가 등장할 수 있다. 이에 대응하여 SPAC은 특정 투자자 및 그 특수관계인이 공모주식총수의 10%를 초과하여 보유하는 경우 10% 초과분에 대하여 주식매수청구권을 행사

주석

254) 2008년 국제금융위기사 유동성이 부족한 일부 금융기관이 SPAC 주식을 대거 처분하여 SPAC 주가가 내재가치를 하회한 적이 있다.

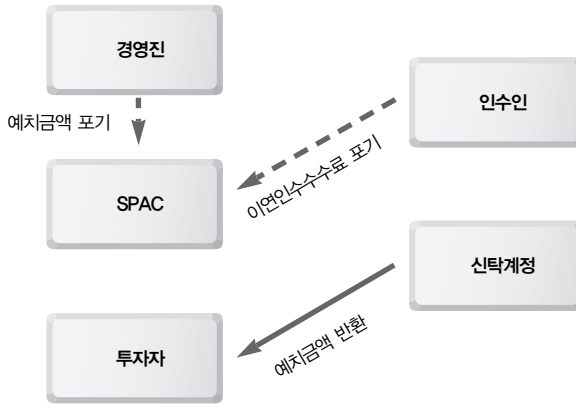
255) 업계에서는 SPAC을 해산시켜 이익을 추구하고자 하는 이들을 "SPAC Bandit"이라 부른다.

하지 못하도록 하는 내용(Bull-Dog조항)을 정관에 반영할 수 있다.

SPAC 투자자는 경영진이 탐색한 회사와의 합병이 기업의 가치를 상승시키지 못한다고 판단되면 합병에 반대함으로써 예치금액에서 자신의 지분율만큼 투자자금을 반환받을 수 있다.

한편, SPAC이 M&A에 실패하는 경우의 절차는 다음과 같다.

〈SPAC 해산 시 절차〉



2. 미국의 SPAC 상장제도

SPAC은 장외시장에서 거래하거나 AMEX, NYSE 또는 NASDAQ 등과 같은 거래소에 상장할 수 있는데, 대부분 거래소 상장을 선호하고 있다. 그 이유는 장외시장이 州정부의 규제를 받는 반면, 거래소에 상장된 증권은 州정부의 규제를 받지 않아 규제부담이 경감되기 때문이다. 통계에 따르면 AMEX에 상

장된 SPAC의 공모규모가 장외시장보다 평균 250% 이상 큰 것을 알 수 있다.

가. AMEX의 SPAC 상장요건

SPAC이 거래소 중에서도 AMEX²⁵⁶⁾를 선호하는 이유는 AMEX가 일찍부터 SPAC의 시장성을 인식하고 별도의 상장요건 없이 비공식적인 가이드라인을 통하여 경영진과 인수인의 적격성을 심사하고, 최소 상장규모만을 요구하는 등 SPAC 유치를 위한 노력을 기울인 결과라 할 수 있다.

SPAC이 AMEX에 상장되기 위해서는 질적 요건과 함께 다음의 양적 요건 중 하나를 충족해야 한다.

요건 분류	구 분	주요 내용
계량적 요건	Standard 3	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 5,000만달러 이상 • 일반주주 보유주식 시가총액 1,500만달러 이상 • 자기자본 400만달러 이상 • 주당 최소가격 2달러
	Standard 4	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 7,500만달러 이상 • 일반주주 보유주식 시가총액 2,000만달러 이상 • 주당 최소가격 3달러
질적 요건		• 경영진과 인수인의 적격성 심사 및 투자자 보호 사항

주석

256) AMEX는 2008년 10월 NYSE에 인수되어 NYSE 그룹 산하의 시장으로 운영되고 있으며, 여전히 미국 SPAC의 중심시장이다.

나. NYSE의 SPAC 상장요건

SPAC에 대해 여전히 부정적인 인식을 가지고 있던 NYSE는 2008년에서야 상장규정 개정을 통하여 SPAC이 상장될 수 있는 여건을 마련하였고, 같은 해 5월 NYSE 최초의 SPAC이 상장되었다. NYSE는 일반기업의 진입요건과 동일한 분산요건²⁵⁷⁾과 지배구조요건 이외에 다음의 요건을 추가로 요구하고 있다.

요건 분류	주요 내용
계량적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 2억5천만달러 이상 • 일반주주 보유주식 시가총액 2억달러 이상 • 일반주주 수 400명 이상, 일반주주 보유주식 수 110만주 이상 • 주당 최소가격 4달러
질적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 공모금액의 90% 이상을 신탁계정에 예치할 것 • M&A 대상기업의 가치는 예치자산의 80% 이상일 것 • M&A는 주주총회에서 일반주주²⁵⁸⁾가 가진 의결권 있는 주식의 과반수의 찬성으로 승인될 것 • 다른 기업과의 M&A 시한은 증권신고서 효력발생일로부터 36개월을 초과하지 아니할 것 • M&A에 반대하는 일반주주는 지분비율에 따라 예치자금을 반환 받을 것 • 경영진 등의 잔여재산 분배권 포기 내용

주석

257) 일반주주 수 400명 이상, 일반주주 보유주식 수 110만주 이상

258) 임원, 이사 등 경영진 지분과 10% 이상을 보유한 대주주 지분은 제외되며, SPAC은 일반주주가 단체로서 행동하는 관계자들과 함께 주식매수청구를 행사할 수 있는 최대주식수에 대해 한도(보유주식 수의 10% 이상)를 설정할 수 있다.

다. NASDAQ의 SPAC상장요건

NYSE와 마찬가지로 과거 BCC와 관련한 부정적 인식 등으로 SPAC이 NASDAQ에 상장되지 못하다가 2008년 7월에 상장규정을 개정하였고, 동년 8월에 NASDAQ 최초의 SPAC이 상장되었다. NASDAQ Stock Market Rule(4300)은 SPAC에 대해 일반기업의 신규상장 요건과 별도로 추가 요건을 부과하고 있다. NYSE와 달리 대상기업과의 M&A 승인요건에 사외이사 과반수의 승인을 추가로 요구하고 있다.

요건 분류	주요 내용
계량적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 5천만달러 이상 • 일반주주 보유주식 시가총액 1,500만달러 이상 • 일반주주 수 300명 이상, 일반주주 보유주식 수 100만주 이상 • 주당 최소가격 4달러
질적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 공모금액의 90% 이상을 신탁계정에 예치할 것 • M&A 대상기업의 가치는 예치자산의 80% 이상일 것 • M&A는 사외이사의 과반수와 일반주주의 과반수의 찬성으로 승인될 것 • 다른 기업과의 M&A 시한은 증권신고서 효력발생일부터 36개월을 초과하지 아니할 것 • M&A에 반대하는 일반주주는 지분비율에 따라 예치자금을 반환 받을 것 • 기타 경영진의 이력, 보수 지분현황 등 관련 사항

이와 같은 요건 외에도 3개 거래소는 공통적으로 SPAC의 상장요건으로 사외이사과 감사위원회 설치, 주요 경영사항에 대한 주주총회 의결 등에 대한 의무 준수를 요구하고 있다.

〈미국 증권거래소의 주요 SPAC 상장요건 비교〉

		AMEX		Nasdaq		NYSE
		Standard 3	Standard 4	Global Market (Standard 3)	Capital Market (Standard 2)	
계량 요건	상장주 최소시가총액	\$5,000만	\$7,500만 (또는 최소 7,500만 달러의 자산 및 매출)	\$7,500만 (또는 최소 \$7,500만의 자산 및 매출)	\$5,000만	\$25,000만
	일반주주 시가총액	\$1,500만	\$2,000만	\$2,000만	\$1,500만	\$20,000만
	주당 최소가격	\$2	\$3	\$5	\$4	\$4
	자기자본	\$400만	-	-	\$400만	-
	일반주주수/ 일반주식수	800/50만주; 400/100만주; 400/50만주 중 택일		400/110만주	300/100만주	400/110만주
질적 요건	예치 비율	별도의 규정 없음		90% 이상	90% 이상	
	M&A대상기업 공정시장가치			80% 이상	80% 이상	
	M&A완료시한			최대 36개월	최대 36개월	
	M&A 승인조건			보통주주 과반수의결, 사외이사 과반수의결	일반주주 과반수의결	

출처 : AMEX, NYSE, NASDAQ 상장메뉴얼

2장

각종 요건 및 절차

1. SPAC 신규상장 심사 요건
2. SPAC 합병상장 심사 요건
3. SPAC의 관리종목 및 상장폐지 기준
4. SPAC의 신설 공시사항
5. SPAC의 단계별 세부 절차

1. SPAC 신규상장 심사 요건

항 목(신규상장)	유기증권시장 SPAC 상장요건	코스닥시장 SPAC 상장요건
영업활동기간	-	-
상장주식수	100만주 이상	-
자기자본(기준시총)	200억원(400억원)	100억원(벤처 50억원) (200억원)
주식의 분산	택1 상장신청일 현재 25% 이상 등	다음 요건중 택1 1) 지분 25% 이상 & 청구후 모집 5% (25%미만시 10%) 2) 자기자본 500억 이상, 청구후 모집지분 10%이상 & 규모별 일정주식수 이상 3) 공모 25% 이상
	상장예비심사청구후 공모 : 5% & 10억원 이상	
	소액주주수 : 200명 이상	
경영성과 (매출액, 이익 등)	-	-
감사의견	감사의견 적정	좌동
합병제한 등	-	-
최대주주 등 변경제한	-	-
주식양도제한	제한이 없을 것	좌동
지배구조	사외이사수가 이사수의 1/4 이상 등	
임원자격	임원이 금융투자업자의 임원자격을 갖출 것	
스폰서 자격등	금융위가 정하는 금융투자업자가 주식등 발행총액의 5% 이상 투자	
의결권행사제한 등 관련 약정	의결권, 매수청구권행사제한 등 관련 SPAC과 주주등간 약정체결	
정관필수 기재사항	공모금액의 예치 의무, 최소 M&A 가액, M&A시한 등	
질적요건	투자자보호, 지배구조, 경영진구성 등 중점심사	

2. SPAC 합병상장 심사 요건

항 목 (우회상장)		유가증권시장 합병상장요건 (SPAC+비상장기업)	코스닥시장 합병상장요건 (SPAC+비상장기업)	
기 존 우 회 상 장 요 건	주식수/자기자본/ 주식분산	-	30억원 이상(벤처 15억원)	
	경영 성과 ①또 는②	① 매출& 이익요건*	① 최근이익 25억원 & 3년합계 50억원 또는, ② 최근 ROE 5% & 3년합계 10% 또는, ③ 자기자본 1천억원 & ROE3% (또는 이익액 50억원) & 현금흐름(+) * 매출액요건 미적용	ROE 10%(벤처 5%) 또는 당기순이익 20억원(벤처 10 억원)
		② 매출&시총 (&현금흐름)	-	-
	감사의요건*	최근 3년 적정 *최근연도의 직전 2년 한정 포함	최근연도 적정	
	자본잠식 無	-	자본잠식 無	
	유·무상증자 제한	-	1년 이내 100% 이하	
	법인세차감전 계속사업이익 有	-	최근연도 이익 有	
	최대주주등 변경제한	청구서 제출전 1년간 변경없을 것	청구서 제출전 6월간 변경 없을 것	
	부도사유해소	부도발생의 경우 최근 1년 동안 사유 해소	부도발생의 경우 최근 6월 동안 사유 해소	
	소송 등 계류	중요 소송계류가 없을 것	좌동	
신 설 요 건	영업활동기간	설립후 3년 이상 경과하고 계속 영업을 수행	좌동	
	합병등 제한 /주식양도제한	합병등의 기일이 속한 사업연도의 결산 확정 /주식양도제한이 없을 것		
	합병대상법인 규모	대상법인 합병가액이 예치자금의 80% 이상		
	질적심사	공익과 투자자보호 측면에서 질적심사 사 실시		

3. SPAC의 관리종목 및 상장폐지 기준

항목	관리종목 지정		상장폐지
현 행 요 건	유가	사업보고서 미제출 분, 반기보고서 미제출	①사업보고서 제출기한부터 10일내 미제출 ②사업, 분, 반기보고서(연속2회)
	코스닥	(i) 사업, 분, 반기보고서 미제출 (ii) 정기주총에서 재무제표 승인	①/ ② (2년간 3회) ③ (i), (ii)로 관리지정 후 (i), (ii) 해당(2년연속)
		감사범위제한 한정 반기 부적정, 의견거절	범위제한 한정(연속2회, 코스닥 1회) 감사의의견 부적정, 의견거절
	유가	자본금 50% 이상 잠식	① 자본금 전액 잠식 ② 자본금 50% 이상 잠식(2년 연속)
	코스닥	사업연도(반기)말 (i) 자본잠식 50%이상 (ii) 자기자본 10억 미만	① 자본금 전액 잠식 ② (i) 또는 (ii) 2년 연속
		주식분포 요건 미달(50명 미만/ 코스닥은 40명미만, 지분율 10% 미만)	주식분포 상황 미달(2년 연속)
		회생절차 개시신청	① 회생절차 개시신청 기각, 개시결정 취소, 회생계획 폐지 결정 등 ② 실질심사결과 상장적격성 불인정
		지배구조요건 미달(사외이사, 감사위원회)	지배구조 요건 미달(2년 연속)
		공시의무 위반(1년내 누계 15점 이상)	중요경영사항등 고의·중과실로 공시의무 위반
		주가(액면가 20% 미만 30일 계속) (코스닥은 해당 없음)	관리종목 지정후 90일중 액면가 20% 이상인 상태가 ① 또는 ② 하나라도 미충족(코스닥은 해당 없음) ① 10일 이상 지속, ② 일수가 30일 이상
	시가총액(50억 미달이 30일 계속), (코스닥은 40억 미달)	관리종목 지정 후 90일중 시총 50억(코스닥 40억) 이상인 상태가 ① 또는 ② 하나라도 미충족 ① 10일 이상 지속, ② 일수가 30일 이상	
		부도, 거래정지, 해산사유 발생, 주식양도제한 미충족 등	
	공익과 투자자 보호 (코스닥은 상장폐지 사유 발생시 등)	종합적 고려시 상장폐지(실질심사)	

항목	관리종목 지정	상장폐지
신 설 요 건	임원 자격 미달	관리종목 지정 후 6월 이내 미해소시
	예치의무 및 재무활동 제한 위반	관리종목 지정 후 10일 이내 미해소시
	합병예비심사 미청구등	관리종목 지정 후 1월 이내 미청구시
	금투업자 투자금액 미달	관리종목 지정 후 3월 이내 미해소시
	-	사업목적 위반
	-	부적격 법인과 합병결의 등
	-	의결권 행사제한 등 위반

4. SPAC의 신설 공시사항

공시 사유		공시 시한
정관 변경을 위한 이사회 결의		당일 공시
경영진 변동		익일 공시
합병결의 변동		당일 공시
예치·신탁 자금 계약/비율 변동		익일 공시
예치·신탁 자금 인출		당일 공시
합병대상법인 관련 사항	대상법인 가치가 예치·신탁 자금의 80% 미만인 아님	당일 공시
	관리종목 지정법인이 아님	
	특별이해관계 無	
공모전 주주등 의무위반 여부	의결권, 주식매수청구권 미행사	당일 공시

5. SPAC의 단계별 세부 절차

〈요약〉

단계		주요내용	비고
설립	SPAC 설립	<ul style="list-style-type: none"> 정관작성, 출자이행 기관구성, 설립등기 	- -
	설립신고 등	<ul style="list-style-type: none"> 법인설립신고 사업자등록 	세무서 세무서
상장예비심사		<ul style="list-style-type: none"> 감사인지정 대표주관회사 선정 상장예비심사 	증선위 - KRX
IPO	증권신고서	<ul style="list-style-type: none"> 신고서 제출 수리 및 효력발생 투자설명서 제출 	금융위 - 금융위
	공모	<ul style="list-style-type: none"> 공모가격 결정 청약·납입, 공모자금 예치 발행실적보고서 제출 	SPAC - 금융위
신규상장		<ul style="list-style-type: none"> 신규상장 사업, 분·반기보고서 제출 	KRX 금융위/KRX
M&A	합병결의	<ul style="list-style-type: none"> 합병계약체결 합병 이사회결의, 공시 주요사항보고서 제출 	- KRX 금융위
	상장예비 심사청구	<ul style="list-style-type: none"> 예비심사청구서 제출 심사 및 거래정지 	KRX -
	증권신고서	<ul style="list-style-type: none"> 신고서 제출 수리 및 효력발생 투자설명서 제출 	금융위 - 금융위
	주주총회 개최	<ul style="list-style-type: none"> 주주명부폐쇄, 주주확정 합병 반대 의사 접수 주총개최 주식매수청구권 행사 합병등기(합병효력 발생) 	- - - - 법원

가. 설립단계

(1) SPAC 설립

- SPAC은 상법상 주식회사이므로 동법에 따라 설립절차 이행

구분	주요 내용	필요 서류
정관작성 (상법 §289)	<ul style="list-style-type: none"> • 발기인이 사업목적, 상호, 설립시 발행주식총수 등을 기재한 원시정관을 작성하고 기명날인·서명 	-
정관공증 (상법 §292, 공증인법 §62, §63)	<ul style="list-style-type: none"> • 원시정관은 공증인 인증을 받은 때에 효력 발생 	<ul style="list-style-type: none"> • 정관 2통 • 대리인을 통해 공증을 촉탁하는 경우 대리권 증명서류, 인감증명서
주식발행사항 결정 (상법 §291)	<ul style="list-style-type: none"> • 설립시 발행주식의 종류 및 수, 할증발행시 발행주식수 및 발행가액, 청약기간, 납입기일 등을 결정 	-
주식인수 (상법 §293, §295, §302)	<ul style="list-style-type: none"> • 발기설립 : 발기인 전량 인수 • 모집설립 : 발기인 1주 이상 인수, 나머지는 일반주주 인수 	<ul style="list-style-type: none"> • 발기설립 : 서면에 의한 주식인수 (특별한 양식 없음) • 모집설립 : 주식청약서
출자이행 (상법 §303, §305)	<ul style="list-style-type: none"> • 인수주식에 대해 현금 또는 현물 납입 	-
기관구성 (상법 §296, §312)	<ul style="list-style-type: none"> • 발기설립 : 발기인 과반수 의결로 이사·감사 선임 • 모집설립 : 창립총회에서 이사·감사 선임 	-

구분	주요 내용	필요 서류
<p style="text-align: center;">설립경과 조사 (상법 §298, §299, §313)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 발기설립 : 이사·감사가 조사하여 발기인에게 보고 • 모집설립 : 이사·감사가 조사하여 창립총회에 보고 ※ 현물출자, 발기인 특별이익 등 변태설립사항은 법원이 선임한 검사인, 또는 공증인·감정인의 검사·감정 필요 	<ul style="list-style-type: none"> • 검사인의 검사보고서 • 공증인의 조사보고서 • 감정인의 감정서
<p style="text-align: center;">창립총회 (상법 §308)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 모집설립시 개최 	<ul style="list-style-type: none"> • 창립총회 의사록
<p style="text-align: center;">설립등기 (상법 §317, 상법등기법 제7절)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 법인실체 형성 후, 이사 전원 또는 대리인이 등기 신청(등기를 한 때 법인설립 완료) * 발기설립 : 이사·감사의 설립경과 조사 후 2주 이내 신청 * 모집설립 : 창립총회 후 2주 이내 신청 	<ul style="list-style-type: none"> • 설립등기신청서 • 정관 • 주식인수증, 주식청약서 • 주권납입금 보관증명서 • 주식발행에 관한 사항 • 이사·감사, 검사인·공증인의 조사보고서 • 감정인의 감정서 • 검사인 보고에 관한 재판등본 • 발기인이 이사·감사 선임한 경우 관련 서면 • 창립총회 의사록 • 이사·대표이사, 감사의 취임승낙서 • 명의개서대리인 계약서 • 대리인 신청시 대리권 증명서류

(2) 사업자 등록 등

- 설립등기 완료시 관할 세무서에 법인설립 신고 또는 사업자 등록 필요

* 법인설립 신고시 사업자 등록을 한 것으로, 사업자 등록시 법인설립 신고를 한 것으로 간주(중복부담 완화)

구분	주요 내용	필요 서류
법인설립 신고 (법인세법 §109)	<ul style="list-style-type: none"> • 설립등기후 2월 이내 관할 세무서에 신고 	<ul style="list-style-type: none"> • 법인설립신고서 • 개시대차대조표 • 법인등기부등본 • 정관 사본 • 법인인감증명서 • 법인인감도장 • 창립총회 의사록 • 이사회 의사록 • 대표이사 개인인감증명서 • 주주명부 • 주주의 출자확인서 • 출자확인서용 인감증명서 • 각 주주 개인의 주민등록등본 • 현물출자 명세서 • 대표이사 개인주민등록초본
사업자등록 (법인세법 §111, 부가가치세법 §5)	<ul style="list-style-type: none"> • 설립등기후 20일 이내 관할세무서에 신청 	<ul style="list-style-type: none"> • 사업자등록신청서 • 상기 첨부서류와 동일

나. 상장예비심사단계

(1) 감사인 지정

- 상장 예정법인은 증선위의 감사인 지정 필요

구분	주요 내용	필요 서류
감사인 지정 (외감법 §4의3)	<ul style="list-style-type: none"> • 해당 사업연도 또는 다음 사업연도에 주권상장법인이 되려는 주식회사는 증선위에 감사인 지정을 신청 • 증선위는 신청일 다음달 2주 이내에 감사인을 지정 	<ul style="list-style-type: none"> • 감사인 지정요청서 • 기업공개절차 진행 중임을 확인할 수 있는 서류(이사회 의사록, 주총 의사록, 대표주관계약서) • 직전 사업연도말 재무상태표

(2) 대표주관회사 선정

- SPAC 상장을 위해 상장·증권신고 서류 작성, Due Diligence, 공모가 산정 등을 수행할 대표주관회사 선정 필요

구분	주요 내용	필요 서류
대표주관사 선정 (인수업무규정 §3)	<ul style="list-style-type: none"> • 다음 사항이 포함된 대표주관계약 체결 <ul style="list-style-type: none"> - 발행회사 경영실적 등에 대한 확인·조사 - 발행회사 재무, 회계, 세무관리 지도·점검 - 상장요건 협의·지도 - 증권신고서 기재사항 점검 - 발행회사 및 최대주주에 대한 평판 점검 	<ul style="list-style-type: none"> • 대표주관계약서 • 주식인수의뢰서
주관사 선정 통보 (인수업무규정 §3)	<ul style="list-style-type: none"> • 대표주관계약 체결시 5영업일 이내 금융투자협회에 계약체결 사실 통보 	<ul style="list-style-type: none"> • 대표주관계약서 사본 • 주식인수의뢰서 사본

(3) 상장예비심사 청구

● IPO 개시전, SPAC의 상장적격성 심사를 위한 상장예비심사 청구

구분	주요 내용	필요 서류
상장예비심사 청구 (유가 §10의2, 코스닥 §4의3)	• 신규상장요건 충족여부 심사를 위해 상장예비심사 청구	• 상장예비심사청구서 • 설립등기일 현재 재무상태표 및 감사보고서 • 설립후 결산기, 분반기 경과시 해당 경과분 재무제표 및 감사보고서 • 상장예비심사 청구일 현재 주주등의 소유 주식등에 대한 계속보유확약서 및 보호예수증명서 • 정관, 법인등기부등본 • 주주명부 • 공모자금 예치계약서 • 의결권 및 주식매수청구권 행사제한 확약서
상장예비심사 (유가 §32의2, 코스닥 §7의3)	• 청구법인에 대해 신규상장요건 충족여부 심사	-
상장예비심사 승인 (유가 §15, 코스닥 §8)	• 예비심사청구 후 2개월 이내에 승인여부 결정 * SPAC 속성상 심사기간 단축 가능	-

다. 공모단계

(1) 증권신고서 제출

- 상장예비심사 승인 후 SPAC 주식의 공모를 위해 금융위에 증권신고서 제출

구분	주요 내용	필요 서류
증권신고서 제출 (자본시장법 §119)	• SPAC 및 발행주식에 관한 사항을 기재한 증권신고서 제출	<ul style="list-style-type: none"> • 정관 • 증권 발행을 결의한 주주총회 또는 이사회 의사록 사본 • 법인등기부등본 • 증권 인수계약서 사본 • 상장예비심사결과 서류 • 예비투자설명서 • 간이투자설명서 • 회계감사인의 감사보고서 • 분반기 감사보고서 또는 검토보고서 • 주주명부
증권신고서 수리 (자본시장법 §120)	• 증권신고서 기재사항, 서식, 첨부서류 등을 심사한 후 수리	-
증권신고서 효력발생 (자본시장법 §120)	• 수리일부터 15일 경과시 신고서 효력 발생	-

(2) 투자설명서 제출

- 투자자에 대한 청약권유 문서로서 투자설명서를 금융위에 제출

구분	주요 내용	필요 서류
투자설명서 제출 (자본시장법 §123)	<ul style="list-style-type: none"> • 증권신고의 효력이 발생하는 날 금융위에 제출 * SPAC 본점, 금융위, 거래소, 청약사무 취급처에 비치 • 증권신고서 기재내용과 다른 내용 표시 금지 	<ul style="list-style-type: none"> • 투자설명서

(3) 공모가격 결정

- 수요예측 등을 거쳐 대표주관사와 협의하여 공모가격 결정

구분	주요 내용	필요 서류
공모희망가 산정	<ul style="list-style-type: none"> • 대표주관회사가 발행사인 SPAC의 기업가치를 감안, 공모희망가 산정 	-
수요예측 (인수업무규정 §5)	<ul style="list-style-type: none"> • 기관투자자로부터 희망매수가격 및 수량에 대한 수요조사 실시 	-
공모가격 결정 (인수업무규정 §5)	<ul style="list-style-type: none"> • 수요예측 결과를 감안, SPAC과 대표주관사가 협의하여 결정 	-

(4) 청약 및 납입

- 주식청약 및 납입절차의 완료 후 금융위에 증권발행실적보고서 제출

구분	주요 내용	필요 서류
주식청약접수 (자본시장법 §121)	<ul style="list-style-type: none"> • 증권신고서 효력발행 후 청약 접수 	-
납입완료 및 발행실적보고 (자본시장법 §128)	<ul style="list-style-type: none"> • 증권 효력발생(납입완료)시 금융위에 발행실적보고서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> • 발행실적보고서

(5) 공모자금 예치

- 납입된 공모자금 중 일정부분(95% 이상)을 증권금융에 예치

구분	주요 내용	필요 서류
모집자금 예치 (시행령 §6)	<ul style="list-style-type: none"> • 주금납입일의 다음영업일까지 모집금액의 90%이상 예치 	-
인출 및 담보제공 금지 (금투규정 §1-4의2)	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 해산, 매수청구에 따른 매수 등의 경우외에 인출 또는 담보제공 금지 	-

라. 상장단계

(1) 신규상장신청서 제출

- 주금 납입일까지 주권 신규상장신청서 및 첨부서류 제출

구분	주요 내용	필요 서류
신규상장 신청	<ul style="list-style-type: none"> IPO가 완료된 후 주권의 신규상장을 위한 신청서 등 제출 * 주금납입 후 90일 이내 상장되지 않을 경우 해산: 금융투자업규정 §1-4의2) 	<ul style="list-style-type: none"> 신규상장신청서 주권 견양(생략 가능) 예탁자계좌부 기재확인서 주금납입증명서 법인등기부등본 증권발행실적보고서 주식분포상황표 명의개서대행계약서 사본 모집자금 예치확인서
상장승인 및 매매거래개시	<ul style="list-style-type: none"> 상장승인 후 통상 1주일 이내에 매매거래 개시 	-

(2) 정기보고서 제출

- 사업보고서 및 분·반기보고서 제출

구분	주요 내용	필요 서류
사업보고서 제출 (자본시장법 §159)	<ul style="list-style-type: none"> 주권 상장법인인 사업연도 경과후 90일 이내에 금융위와 거래소에 사업보고서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> 사업보고서 회계감사인인 감사보고서 감사의 감사보고서 법인의 내부감사장치의 가동현황에 대한 감사의 평가의견서 정관
분·반기보고서제출 (자본시장법 §160)	<ul style="list-style-type: none"> 사업보고서 제출대상법인인 분·반기 종료후 45일 이내에 금융위와 거래소에 분·반기보고서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> 분·반기보고서 회계감사인인 분·반기감사(검토)보고서

마. M&A 단계

(1) 이사회 합병결의 및 공시

- 비상장법인과의 합병을 위한 이사회 결의·공시 등

구분	주요 내용	필요 서류
이사회결의·공시 (유가 §7, 코스닥 §6)	<ul style="list-style-type: none"> 비상장법인과의 합병을 위한 이사회 결의 및 거래소 공시 	-
합병등 주요사항보고서 제출 (자본시장법 §161)	<ul style="list-style-type: none"> 합병계약(상법 §522)을 체결한 경우 다음날까지 주요사항보고서를 금융위에 제출 	<ul style="list-style-type: none"> 합병등 주요사항보고서 합병계약서 외부평가기관 평가의견서 이사회회의사록

(2) 비상장법인과의 합병을 위한 상장예비심사

구분	주요 내용	필요 서류
합병상장 예비심사청구서 제출 (유가 §10의3, 코스닥 §19의4)	<ul style="list-style-type: none"> 합병대상 비상장법인의 상장적격성 심사를 위한 심사청구서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> 합병상장예비심사청구서 최근 3사업연도 재무제표 재무제표에 대한 감사보고서 최대주주등 소유주식등에 대한 보호예수확약서 법인등기부등본 정관 주주명부 등
상장예비심사 및 매매거래정지	<ul style="list-style-type: none"> 합병대상 비상장법인의 상장적격 여부 심사 상장예비심사기간동안 매매거래정지 	-
예비심사승인 및 매매거래정지해제	<ul style="list-style-type: none"> 상장위원회 심의를 거쳐 예비심사청구 후 2개월 이내에 승인여부 결정 심사결과 상장적격인 경우 매매거래정지 해제 	-

(3) 증권신고서 제출 및 효력발생

구분	주요 내용	필요 서류
증권신고서 제출 (자본시장법 §119)	<ul style="list-style-type: none"> • 합병을 통하여 발행될 신주에 관한 사항을 기재한 증권신고서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> • 정관* • 증권발행(합병)을 결의한 주주총회 또는 이사회 의사록 사본* • 법인등기부등본* • 거래소 상장예비심사결과 서류 • 예비투자설명서 • 간이투자설명서 • 회계감사인인 감사보고서 • 분반기 감사보고서 또는 검토보고서 • 주주명부* • 합병비용 적정성에 대한 외부평가기관의 평가의견서 <p>* 표시는 합병대상 비상장법인 서류 포함</p>
증권신고서 수리 (자본시장법 §120)	<ul style="list-style-type: none"> • 증권신고서 기재사항, 서식, 첨부서류 등을 심사한 후 수리 	-
증권신고서 효력발생 (자본시장법 §120)	<ul style="list-style-type: none"> • 수리일부터 7일 경과시 신고서 효력 발생 	-

(4) 투자설명서 제출

- 투자자에 대한 청약권유 문서로서 투자설명서를 금융위에 제출

구분	주요 내용	필요 서류
투자설명서 제출 (자본시장법 §123)	<ul style="list-style-type: none"> • 증권신고의 효력이 발생하는 날 금융위에 제출 * SPAC 본점, 금융위, 거래소, 청약사무 취급처에 비치 • 증권신고서 기재내용과 다른 내용 표시 금지 	<ul style="list-style-type: none"> • 투자설명서

(5) 주주총회 개최 등

구분	주요 내용	필요 서류
주주명부폐쇄 결의 및 공고 (상법 §354)	<ul style="list-style-type: none"> 주주확정을 위한 주주명부폐쇄 2주전에 공고 	-
주주총회 소집통지 (상법 §363, §542의4)	<ul style="list-style-type: none"> 주총일 2주전에 각 주주에게 서면 또는 전자문서로 통지 소액주주는 일간신문공고 또는 전자적 방법으로 공고 가능 	-
합병반대의사 접수 (상법 §522의3)	<ul style="list-style-type: none"> 합병반대 주주는 합병주총 전까지 서면으로 반대의사 통지 	-
주주총회 개최 (상법 §522)	<ul style="list-style-type: none"> 비상장법인과의 합병을 위한 주주총회 개최 	-
주총 결과신고 (유가 §7, 코스닥 §6)	<ul style="list-style-type: none"> 합병승인 주주총회 결의가 있는 경우 * 주총 특별결의사항(참석주식수 2/3& 총주식수 1/3 찬성) 	<ul style="list-style-type: none"> 주총 결과보고서 공모전주주등의 의결권, 매수청구권 미행사 확인서
반대주주 주식매수 및 자금인출 (자본시장법 §165의5, 시행령 §6)	<ul style="list-style-type: none"> 주식매수청구(주총결의 후 20일 이내)에 따른 주식매수를 위한 자금인출 자금인출사실 공시 	-
합병등기 (상법 §528)	<ul style="list-style-type: none"> 합병보고주총* 2주 이내에 등기 * 공고로 같음 가능 존속회사 변경등기, 소멸회사 해산등기 	<ul style="list-style-type: none"> 합병 변경등기 신청서 소멸회사의 주총 또는 이사회 의사록 사본 채권자 이익제출공고 등 확인서
증권 발행실적보고서 등 제출 (증발공 §2-19, §5-15)	<ul style="list-style-type: none"> 증권발행실적보고서 또는 합병종료보고서를 금융위에 제출 	<ul style="list-style-type: none"> 발행실적보고서 합병종료보고서

바. 합병신주 상장단계

(1) 합병신주 상장신청

구분	주요 내용	필요 서류
합병신주상장신청 (유가 \$46, 코스닥 §18)	<ul style="list-style-type: none"> • 합병에 따라 새로이 발행되는 주권의 상장 신청 	<ul style="list-style-type: none"> • 신주상장신청서 • 신주발행일정표 • 법인등기부등본 • 주권 견양

3장

관련 규정

01 증권발행 및 공시 등에 관한 규정

제2-6조(증권신고서의 기재사항 및 첨부서류) ① 영 제125조제1항제2호아목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 사항”이란 다음 각 호의 사항을 말한다.

1. 시장조성 또는 안정조작에 관한 사항
2. 영 제6조제4항제14호가목 및 「금융투자업규정」 제1-4조의2제2항에 따라 증권금융회사 또는 신탁업자에 예치 또는 신탁한 금전(이하 “예치자금등”이라 한다)의 주주에 대한 지급에 관한 사항[영 제6조제4항제14호 각 목 외의 부분에 따른 기업인수목적회사(이하 “기업인수목적회사”라 한다)에 한한다]
3. 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항

② 영 제125조제1항제3호 각 목 외의 부분에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 사항”이란 다음 각 호의 사항을 말한다.

1. 회사의 개요
2. 사업의 내용
3. 설립 후 예상되는 이사회 등 회사의 기관 및 계열회사에 관한 사항
4. 설립 후 예상되는 주주에 관한 사항
5. 발기인에 관한 사항

6. 임원선임 및 직원 등의 채용계획
 7. 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항
- ③ 영 제125조제1항제3호자목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 사항”이란 다음 각 호의 사항을 말한다.
1. 부속명세서
 2. 주요사항보고서 및 거래소 공시사항 등의 진행·변경상황
 3. 우발부채에 관한 사항
 4. 지금의 사용내역에 관한 사항
 5. 발기인 및 주주인 지분증권 투자매매업자에 관한 사항(기업인수목적회사에 한한다. 이하 제6호에서 같다)
 6. 영 제6조제4항제14호에서 정하는 요건의 충족 여부에 관한 사항
 7. 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항
- ⑥ 영 제125조제2항제10호에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 서류”란 다음 각 호에 따른 서류를 말한다.
1. 기존 법인이 지분증권을 모집 또는 매출하는 경우
 - 가. 회계감사인의 감사보고서(기업인수목적회사가 설립된 후 최초사업연도가 경과하지 아니한 경우에는 회사 설립 시점의 회계감사인의 감사보고서를 말한다)
 - 나. 회계감사인의 연결감사보고서
 - 다. 회계감사인의 반기감사보고서 또는 반기검토포고서(증권시장에 주권을 상장하기 위한 모집 또는 매출의 경우 신고서를 제출하는 날이 속하는 사업연도의 개시일부터 6월이 경과한 경우에는 반기재무제표의 확정 여부와 관계없이 반기감사보고서 또는 반기검토포고서를 첨부하여야 한다)
 - 라. 회계감사인의 분기감사보고서 또는 분기검토포고서
 - 마. 주권비상장법인의 경우에는 주주명부
 - 바. 「부동산투자회사법」에 따른 부동산투자회사(기업구조조정부동산투자회사를 포함하며 이하 “부동산투자회사”라 한다)가 같은 법에 따라 그 자산의 투자·운용에 관한 업무를 위탁하는 계약(이하 “업무위탁계약서”라 한다)을 체결한 경우에는 업무위탁계약서 사본
 - 사. 증권의 모집·매출의 주선계약을 체결한 경우에는 그 계약서의 사본
 - 아. 기업인수목적회사 설립 후 주권의 최초 모집 전에 영 제139조제1호 각 목의 증권 및 의결권 없는 주식에 관계된 증권(이하 이 호에서 “주식등”이라 한다)

을 취득한 자(이하 이 호에서 “주주등”이라 한다)의 주식등에 대한 계속보유확약서 및 보호예수증명서의 사본(기업인수목적회사에 한한다. 이하 이 호에서 같다)

자. 주주등의 의결권 및 주식매수청구권 행사 제한에 관한 약정서의 사본

차. 주주등이 「금융투자업규정」 제1-4조의2제5항제2호 각 목의 어느 하나에 해당되어 해산되는 경우 증권금융회사 또는 신탁업자의 예치자금등의 반환과 관련하여 정관에서 정하는 방법 및 절차를 준수하겠다는 내용의 약정서의 사본

카. 기업인수목적회사 또는 당해 주주 등의 손해배상책임 부담에 관한 약정서의 사본

타. 증권금융회사 또는 신탁업자와 체결한 주권발행대금의 예치·신탁계약서의 사본

⑨ 그 밖에 이 조에 따른 증권신고서의 서식 및 작성방법 등에 관하여 필요한 사항은 감독원장이 정한다.

제2-9조(합병의 증권신고서의 기재사항 및 첨부서류) 제2-6조에도 불구하고 합병으로 인하여 증권을 모집 또는 매출하는 경우에는 영 제129조에 따라 증권신고서에 다음 각 호의 사항을 기재하여야 한다.

1. 법 제119조제5항에 따른 대표이사 및 이사의 영 제124조 각 호의 사항에 대한 서명
2. 합병의 개요
 - 가. 합병에 관한 일반사항
 - 나. 합병가액 및 산출근거(외부평가가 의무화된 경우 외부평가기관의 합병비율의 적정성에 대한 평가의견을 포함한다)
 - 다. 합병의 요령
 - 라. 모집 또는 매출되는 증권의 주요 권리내용
 - 마. 모집 또는 매출되는 증권의 취득에 따른 투자위험요소
 - 바. 출자·채무보증 등 당사회사간의 이해관계에 관한 사항
 - 사. 주식매수청구권에 관한 사항
 - 아. 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항
3. 당사회사에 관한 사항(신설합병의 경우에는 소멸회사를 말한다)
 - 가. 회사의 개요
 - 나. 사업의 내용
 - 다. 재무에 관한 사항

라. 회계감사인의 감사의견

마. 이사회 등 회사의 기관 및 계열회사에 관한 사항

바. 주주에 관한 사항

사. 임원 및 직원 등에 관한 사항

아. 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항

② 제1항의 신고서에는 다음 각 호의 서류를 첨부하여야 한다.

1. 합병당사회사 및 신설합병회사의 정관 또는 이에 준하는 것으로서 조직운영 및 투자자의 권리의무를 정한 것
2. 합병당사회사의 합병 주주총회 소집을 위한 이사회 의사록 사본 또는 그 밖에 이에 준하는 서류
3. 합병당사회사의 법인등기부등본
4. 합병에 관하여 행정관청의 허가·인가 또는 승인 등을 필요로 하는 경우에는 그 허가·인가 또는 승인 등이 있었음을 증명하는 서류
5. 합병계약서 및 계획서 사본
6. 합병당사회사의 최근 3사업연도 재무제표에 대한 회계감사인의 감사보고서(합병당사회사가 주권상장법인인 경우로서 최근 사업연도에 대한 회계감사인의 감사가 종료되지 않은 경우에는 그 직전 2사업연도에 대한 회계감사인의 감사보고서를 말한다). 다만, 다음 각 목의 어느 하나에서 정하는 요건에 해당하는 경우에는 같은 목에서 정하는 서류로 제출할 수 있다.
 - 가. 외부법 제2조에 따른 외부감사 대상법인 또는 법 제159조에 따른 사업보고서 제출대상법인(이하 이 장에서 "외부감사의무법인"이라 한다)으로서 설립 후 3사업연도가 경과하지 아니한 경우에는 경과한 사업연도에 대한 감사보고서(기업인수목적회사가 설립된 후 최초 사업연도가 경과하지 아니한 경우에는 회사 설립시점의 감사보고서를 말한다)
 - 나. 외부감사의무법인이 아닌 법인으로서 영 제176조의5제3항제2호의 규정을 적용받는 경우에는 동 규정에 따른 감사의견을 입증할 수 있는 감사보고서 등의 서류
 - 다. 외부감사의무법인이 아닌 법인으로서 영 제176조의5제3항제2호의 규정을 적용받지 아니하는 경우에는 회사 제시 최근 3사업연도 재무제표
7. 합병당사회사의 최근 3사업연도 회계감사인의 연결감사보고서(최근 사업연도에 대한 회계감사인의 감사가 종료되지 않은 경우에는 그 직전 2사업연도, 설립 후 3사업연도가 경과하지 아니한 경우에는 경과한 사업연도에 대한 감사보고서를 말한다)

8. 합병당사회사의 분기재무제표에 대한 회계감사인의 분기감사보고서 또는 분기검토보고서(법 제160조에 따른 분기보고서 제출대상법인에 해당하지 않는 경우에는 회사 제시 분기재무제표로 한다)
 9. 합병당사회사의 분기재무제표에 대한 회계감사인의 분기감사보고서 또는 분기검토보고서(법 제160조에 따른 분기보고서 제출대상법인으로서 영 제170조제1항제2호 단서의 규정을 적용받지 않는 경우에는 회사 제시 분기재무제표로 한다)
 10. 합병당사회사 중 주권비상장법인의 경우에는 주주명부
 11. 제1항제2호나목에 따른 외부평가기관의 평가의견서
 12. 예비투자설명서를 사용하려는 경우에는 예비투자설명서
 13. 간이투자설명서를 사용하려는 경우에는 간이투자설명서
- ③ 「상법」 제527조의3에 따른 소규모합병으로서 피합병회사가 주권상장법인이 아닌 경우와 집합투자기간 합병하는 경우에 신고서를 제출하는 자는 제1항 및 제2항에도 불구하고 감독원장이 정하는 바에 따라 기재사항 및 첨부서류 등의 일부를 생략한 신고서를 제출할 수 있다.

제4-3조(사업보고서등의 기재사항) ① 법 제159조제4항 및 영 제168조제2항제9호에 따라 사업보고서에는 다음 각 호의 사항을 기재하여야 한다.

1. 사업의 내용 (제조·서비스업 및 금융업으로 구분한다)
2. 이사의 경영진단 및 분석의견
3. 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항
 - 가. 주요사항보고서 및 거래소 공시사항 등의 진행·변경상황
 - 나. 주주총회 의사록 요약
 - 다. 우발채무 등
 - 라. 제재현황
 - 마. 결산기이후 발생한 주요사항
 - 바. 중소기업기준검토표 등
 - 사. 장래계획에 관한 사항의 추진실적
 - 아. 자금의 사용내역
 - 자. 영 제6조제4항제14호에서 정하는 요건의 충족 여부에 관한 사항 (기업인수목적회사에 한한다)

관련 규정

03

02 유가증권시장 상장규정

제10조의2(기업인수목적회사 주권의 상장예비심사청구서 제출서류) 기업인수목적회사 주권의 신규상장신청인은 제9조제1항에 따른 주권상장예비심사청구서에 다음 각 호의 서류를 첨부하여야 한다.

1. 설립등기일 현재의 재무상태표 및 상장예비심사청구일까지 재무내용 변동을 입증하는 서류. 다만, 설립등기일 이후 분기 또는 반기가 종료된 경우 당해 분기 또는 반기 재무제표로 하며, 결산기가 종료된 경우에는 경과된 사업연도의 재무제표 및 당해 사업연도의 반기재무제표(반기종료후 45일이 경과된 경우에 한하여 제출한다)로 한다.
2. 제1호의 재무제표에 대한 「외부감사 및 회계 등에 관한 규정」에 따라 증권선물위원회가 지정한 감사인의 감사보고서
3. 상장예비심사청구일 현재 주주등(제2조제12항 각 호의 어느 하나에 해당하는 주권을 소유한 자를 말한다. 이하 같다)이 소유하는 주식등(신규상장일로부터 합병 후 6개월 이내에 무상증자(유·무상 동시증자의 경우에는 무상증지만 해당한다)에 따라 발행되는 주권을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)에 대한 제10조제3호 각 목의 사항이 기재된 계속보유확약서. 이 경우 “상장일부터”는 “신규상장일로부터 합병에 따른 신주권의 상장후”로 한다.
4. 예탁결제원이 발행한 상장예비심사청구일 현재 주주등이 소유하는 주식등의 보호수증명서
5. 기업인수목적회사가 주권(최초 모집 전에 발행된 주권은 제외한다. 이하 제32조의2제8호나목·라목 및 제75조의2제1항제3호가목에서 같다)의 발행을 통하여 모은 금전의 예치 또는 신탁을 위하여 「금융투자업규정」제1-4조의2제2항에 따른 금융위원회가 정하여 고시하는 기관(이하 “예치기관등”이라 한다)과 체결한 자금예치·신탁계약서
6. 상장예비심사청구일 현재 주주등간에 체결한 다음 각 목의 사항이 기재된 약정서
 - 가. 상장예비심사청구일 현재 주주등은 「상법」 제522조에 따른 합병승인을 위한 주주총회의 결의에 관하여 의결권을 행사하지 아니하거나 이를 예탁결제원에

위임하여 해당 주주총회에 참석한 주식수(서면투표 주식수를 포함한다)에서 상장예비심사청구일 현재 주주등이 보유하는 주식수를 뺀 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하도록 찬성 및 반대(기권 및 무효를 포함한다)의 비율에 따라 의결권을 행사하겠다는 내용

- 나. 상장예비심사청구일 현재 주주등은 「상법」 제522조의3에 따른 주식매수청구권을 행사하지 아니하겠다는 내용
- 다. 상장예비심사청구일 현재 주주등은 기업인수목적회사가 금융위원회의「금융투자업규정」 제1-4조의2제5항제2호 각 목의 어느 하나에 해당되어 해산되는 경우 예치기관등에 예치 또는 신탁된 금전의 반환과 관련하여 정관에서 정하는 방법 및 절차를 준수하겠다는 내용
- 라. 당해 주주등이 가목 내지 다목의 약정을 위반하여 손해가 발생할 경우 그 손해에 대한 배상책임의무를 부담하겠다는 내용

7. 그 밖에 거래소가 상장심사상 필요하다고 인정하여 세칙으로 정하는 서류

제10조의3(합병상장을 위한 상장예비심사청구시 제출서류) 합병상장신청인은 제9조제2항에 따른 상장예비심사청구서에 합병의 상대방이 되는 주권비상장법인에 대한 다음 각 호의 서류를 첨부하여야 한다.

1. 최근 3사업연도의 재무제표와 당해 사업연도의 반기재무제표(제32조제1항제1호 단서에서 정하는 사유에 해당하는 법인에 대하여는 상장예비심사청구일로부터 3년 전의 날이 속하는 사업연도부터 설립 전까지 합병, 분할 또는 영업양수 등에 따라 이전된 영업부문에 대한 재무제표를 포함한다). 다만, 당해 사업연도의 반기재무제표는 당해 사업연도의 반기종료 후 45일이 경과한 경우에 한하여 제출한다.
2. 최근 3사업연도의 재무제표에 대한 감사인의 감사보고서와 당해 사업연도의 반기재무제표에 대한 감사인의 검토보고서(제32조제1항제1호 단서에서 정하는 사유에 해당하는 법인에 대하여는 상장예비심사청구일로부터 3년 전의 날이 속하는 사업연도부터 설립전까지 합병, 분할 또는 영업양수 등에 따라 이전된 영업부문에 대한 재무제표에 대한 감사인의 검토확인서를 포함한다).
3. 제10조제3호부터 제5호까지의 서류. 이 경우 “신규상장신청인”은 “합병의 상대방이 되는 주권비상장법인”으로 하고 “주권의 신규상장신청일”은 “합병에 따른 신주권의 상장신청일”로 한다.
4. 그 밖에 거래소가 상장심사상 필요하다고 인정하여 세칙으로 정하는 서류

제32조의2(기업인수목적회사 주권의 신규상장심사요건) 제32조제1항에도 불구하고 기업인수목적회사 주권의 신규상장은 다음 각 호의 요건을 구비한 법인이 발행한 주권이어야 한다.

1. 기업규모 등

신규상장신청일 현재 다음 각 목의 요건을 충족할 것

가. 상장예정주식총수가 100만주 이상일 것

나. 자기자본이 200억원 이상이거나 기준시가총액이 400억원 이상일 것

2. 주식의 분산

신규상장신청일 현재 제32조제1항제4호 각 목에서 정하는 요건을 충족할 것. 다만, 같은 호 다목의 “1,000명”은 “200명”으로 한다.

3. 감사인의 감사의견

제10조의2제2호에 따른 감사인의 감사보고서상 감사의견이 적정의견일 것

4. 주식양도의 제한

제32조제1항제14호에서 정하는 요건을 충족할 것

5. 사외이사 및 감사위원회

제33조제1항 각 호에서 정하는 요건을 충족할 것

6. 금융투자업자 소유주식등의 발행금액

법시행령 제6조제4항제14호다목에 따른 금융투자업자가 신규상장신청일 현재 소유하고 있는 주식등의 발행금액이 기업인수목적회사가 발행한 주식등의 발행총액의 100분의 5 이상일 것

7. 임원의 자격

임원이 법 제24조 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니할 것

8. 정관 필수 기재사항

다음 각 목의 사항을 기업인수목적회사 정관에 정할 것

가. 다른 법인(기업인수목적회사는 제외한다)과 합병하는 것을 유일한 사업목적으로 할 것

나. 주권의 발행을 통하여 모은 금전의 100분의 90 이상을 주권납입일의 다음 영업일까지 예치기관등에 예치 또는 신탁할 것

다. 주권의 최초 모집 전에 제2조제12항제1호가목의 증권을 취득한 자는 예치기관등에 예치 또는 신탁된 자금의 지급대상에서 제외될 것. 다만, 주권의 최초 모집 전의 취득분에 한한다.

라. 다음의 어느 하나에 해당하는 경우 기업인수목적회사가 해산되고 예치기관등에 예치 또는 신탁된 자금을 주주에게 주권의 보유비율에 따라 지급할 것

(1) 법시행령 제6조제4항제14호마목에 따른 기한 내에 증권시장에 상장되지 않은 경우

(2) 법시행령 제6조제4항제14호바목에 따른 기한 내에 합병등기를 완료하지 못한 경우

(3) 제80조의2에 따라 당해 기업인수목적회사의 주권이 상장폐지되는 경우

마. 차입, 채무보증, 담보제공 및 채무증권의 발행(주권의 최초 모집 이후에 발행하는 경우에 한한다)을 금지할 것

바. 그 밖에 공익과 투자자보호를 위하여 필요하다고 인정되어 세칙에서 따로 정하는 사항

9. 의결권행사 제한 등에 관한 약정

제10조의2제6호에 따른 약정을 체결할 것

제32조의3(합병상장 심사요건) ① 제9조제2항에 따른 주권의 상장예비심사청구 대상으로 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사의 합병의 상대방이 되는 주권비상장법인인 상장예비심사청구일 현재 다음 각 호의 요건을 구비하여야 한다.

1. 제32조제1항제1호, 제5호가목(2), 제6호, 제9호, 제13호, 제14호, 제97조제2항제2호 및 제3호에서 정하는 요건을 충족할 것

2. 법시행령 제176조의5제1항 각 호에 따라 산정된 합병가액 또는 최근 사업연도말 현재 재무상태표상 자산총액이 법시행령 제6조제4항제14호가목에 따라 예치기관 등에 예치 또는 신탁된 금액의 100분의 80 이상일 것. 이 경우 합병의 상대방이 되는 법인이 다수인 경우에는 각 법인의 합병가액 또는 자산총액을 각각 합산한 금액을 기준으로 한다.

② 제32조제3항, 제5항(제1호는 제외한다) 및 제6항은 기업인수목적회사와 합병하고자 하는 주권비상장법인에 관하여 이를 준용한다. 이 경우 "신규상장심사요건"은 "합병상장심사요건"으로 하고, "신규상장신청인"은 "합병의 상대방이 되는 주권비상장법인"으로 하며, "당해 주권의 신규상장일"은 "합병에 따른 신주권의 상장일"로 한다.

제75조의2(기업인수목적회사 주권의 관리종목지정기준 등) ① 제75조제1항에도 불구하고 거래소는 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 제75조제1항 각 호(제5호, 제6호 및 제9호는 제외한다)의 어느 하나와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우 세칙이 정하는 바에 따라 당해 주권을 관리종목으로 지정한다.

1. 주식분포상황

최근 사업연도의 사업보고서상 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 경우

가. 소액주주의 수가 50명 미만인 경우

나. 제75조제1항제5호나목에 해당되는 경우

2. 임원의 자격

임원이 제32조의2제7호에서 정하는 자격요건에 미달한 사실이 확인된 경우. 다만, 당해 요건을 충족하는 이사의 수가 3명 이상이고 감사의 수가 1명 이상인 경우에는 그러하지 아니하다.

3. 자금 예치·신탁의무 위반 등

- 가. 주권의 발행을 통하여 모은 금전에 대하여 법시행령 제6조제4항제14호가목에 따른 예치·신탁의무를 위반한 사실이 확인된 경우
- 나. 법시행령 제6조제4항제14호나목을 위반하여 예치기관등에 예치 또는 신탁된 자금이 인출되거나 담보로 제공된 사실이 확인된 경우

4. 재무활동 제한의 위반

기업인수목적회사 정관에서 정하는 채무증권발행·차입·채무보증·담보제공 금지 등의 재무활동 제한을 위반한 사실이 확인된 경우

5. 상장예비심사 미청구 등

기업인수목적회사 정관에서 정하는 존립기한의 6개월 전까지 제9조제2항에 따른 상장예비심사청구서를 제출하지 아니하거나 공시규정 제7조제1항제3호에 따른 합병의 결의 또는 결정에 대한 신고(제9조제2항에 따른 상장예비심사청구 대상이 아닌 경우에 한한다)가 없는 경우

6. 금융투자업자 소유주식등의 발행금액

법시행령 제6조제4항제14호다목에 따른 금융투자업자가 소유하는 주식등의 발행금액이 당해 기업인수목적회사가 발행한 주식등의 발행총액의 100분의 5에 미달하는 사실이 확인된 경우

② 거래소는 제1항에 따라 관리종목으로 지정된 후 다음 각 호의 어느 하나에 해당된 경우에는 당해 기업인수목적회사 주권의 관리종목지정을 해제한다.

- 1. 제75조제1항 각 호(제5호, 제6호 및 제9호는 제외한다)의 어느 하나에 해당되어 관리종목으로 지정된 후 제75조제4항에 따라 동 사유를 해소한 사실이 확인된 경우
- 2. 제1항 각 호의 어느 하나에 해당되어 관리종목으로 지정된 후 사업보고서, 확인서 등에 의하여 동 사유를 해소한 사실이 확인된 경우

③ 제1항에 따라 당해 주권이 관리종목으로 지정된 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 다른 법인과 합병한 경우에는 당해 주권의 관리종목지정을 해제한다.

④ 기업인수목적회사에 관해서는 제75조제6항 및 제7항 을 준용한다.

제80조의2(기업인수목적회사 주권의 상장폐지기준) 제80조에 불구하고 거래소는 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 제80조 각 호(제4호, 제7호, 제8호, 제15호 및 제18호는 제외한다)의 어느 하나와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우 당해 주권의 상장을 폐지한다.

1. 주식분포상황

다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 경우

가. 제75조의2제1항제1호기목에 따라 관리종목으로 지정된 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 최근 사업연도의 사업보고서상 소액주주의 수가 50명 미만인 경우

나. 제80조제7호나목에 해당되는 경우

2. 임원의 자격

제75조의2제1항제2호에 따라 관리종목으로 지정된 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 관리종목지정일로부터 6월 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우

3. 자금 예치·신탁의무 위반 등

제75조의2제1항제3호 각 목에 따라 관리종목으로 지정된 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 관리종목지정일로부터 10일 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우

4. 재무활동 제한의 위반

제75조의2제1항제4호에 따라 관리종목으로 지정된 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 관리종목지정일로부터 10일 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우

5. 상장예비심사 미청구 등

제75조의2제1항제5호에 따라 관리종목으로 지정된 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 관리종목지정일로부터 1개월 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우

6. 금융투자업자 소유주식등의 발행금액

제75조의2제1항제6호에 따라 관리종목으로 지정된 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 관리종목지정일로부터 3개월 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우

7. 사업목적의 위반

다른 회사 주식의 소유, 영업·자산양수, 분할 또는 분할합병 등 합병 외의 사업 활동을 영위하는 사실이 확인된 경우

8. 합병 부적격법인과의 합병결의 등

다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 경우

가. 주주총회에서 다음의 어느 하나에 해당하는 법인과의 합병을 결의한 경우

(1) 제9조제2항의 상장예비심사청구에 따른 심사결과 거래소로부터 부적격의 심사결과를 통보받은 법인

(2) 법시행령 제176조의5제1항 각 호에 따라 산정된 합병가액 및 최근 사업연도 말 현재 재무상태표상 자산총액이 제32조의3제1항제2호에서 정하는 요건에

미달하는 법인

- (3) 제75조제1항 또는 「코스닥시장 상장규정」 제28조제1항에 따라 당해 주권이 관리종목으로 지정된 유가증권시장 주권상장법인 또는 코스닥시장 상장법인
- (4) 당해 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사(제9조제1항에 따른 상장예비심사청구일 현재 주주등 및 임원을 포함한다)와 세칙이 정하는 특별한 이해 관계가 있는 법인

나. 주주총회에서 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사와의 합병을 결의한 유가증권시장 주권상장법인 또는 코스닥시장 상장법인의 주권이 제75조제1항 또는 「코스닥시장 상장규정」 제28조제1항에 따라 관리종목으로 지정된 경우

다. 주주총회에서 합병에 따라 회사를 설립하거나 주권비상장법인으로 되는 합병을 결의한 경우

9. 의결권행사 제한 등에 관한 약정위반

유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사 또는 제9조제1항에 따른 상장예비심사청구일 현재 주주등이 제32조의2제9호의 약정을 위반한 사실이 확인된 경우

제97조의3(기업인수목적회사의 합병에 대한 적용특례) 유가증권시장 주권상장 기업인수목적회사가 주권비상장법인과 합병하거나 유가증권시장 주권상장법인이 코스닥시장 상장 기업인수목적회사와 합병하는 경우에는 제46조제2항부터 제5항까지, 제55조의2, 제80조제18호, 제95조제1항제9호부터 제11호까지 및 제97조의2를 적용하지 아니한다.

관련 규정

03

03 코스닥시장 상장규정

제4조의3(기업인수목적회사의 상장예비심사청구) ① 기업인수목적회사가 상장예비심사청구를 하는 때에는 상장주선인을 통하여 세칙에서 정하는 상장예비심사청구서 2부에 다음 각 호의 서류를 첨부하여 제출하여야 한다.

1. 설립등기일 현재의 재무상태표, 지정감사인의 감사보고서 및 상장예비심사청구일 까지 재무변동내용을 입증하는 서류 각 2부. 다만, 최근 분기나 반기 또는 사업연도의 결산이 확정된 경우에는 최근 분기나 반기 또는 사업연도의 재무제표 및 지정감사인의 감사보고서로 한다.
2. 상장예비심사청구일 현재 주주등(제2조제16항 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권을 소유한 자를 말한다. 이하 같다)의 소유주식등의 계속보유확약서 2부
3. 예탁결제원이 발행한 상장예비심사청구일 현재 주주등의 소유주식등의 보관증명서 2부
4. 기업인수목적회사가 주권(최초 모집 전에 발행된 주권은 제외한다. 이하 제7조의 3제1항제9호 나목, 제28조제1항제15호의2 다목(1)에서 같다)의 발행을 통하여 납입받은 금전의 예치 또는 신탁을 위하여 「금융투자업규정」 제1-4조의2제2항에 따른 금융위원회가 정하여 고시하는 기관(이하 "예치기관등"이라 한다)과 체결한 자금 예치·신탁 계약서
5. 상장예비심사청구일 현재 주주등 사이에 체결한 다음 각 목의 사항이 기재된 약정서
 - 가. 상장예비심사청구일 현재 주주등은 「상법」 제522조에 따른 의결권을 행사하지 아니하거나 이를 예탁결제원에 위임하여 해당 주주총회에 참석한 주식수(서면투표 주식수를 포함한다)에서 상장예비심사청구일 현재 주주등이 보유하는 주식수를 뺀 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하도록 찬성 및 반대(기권 및 무효를 포함한다)의 비율에 따라 의결권을 행사하겠다는 내용
 - 나. 상장예비심사청구일 현재 주주등은 「상법」 제522조의3에 따른 주식매수청구권을 행사하지 아니하겠다는 내용
 - 다. 상장예비심사청구일 현재 주주등은 기업인수목적회사가 금융위원회의「금융투

사업규정」 제1~4조의2제5항제2호 각 목의 어느 하나에 해당되어 해산되는 경우 예치기관등에 예치 또는 신탁된 금전의 반환과 관련하여 정관에서 정하는 방법 및 절차를 준수하겠다는 내용

라. 기업인수목적회사 또는 상장예비심사청구일 현재 주주들이 가목 내지 다목의 약정을 위반하여 손해가 발생할 경우 그 손해에 대한 배상책임의무를 부담하겠다는 내용

6. 제1호 내지 제5호 외에 거래소가 상장심사상 필요하다고 인정하여 세칙에서 정하는 서류 각 2부

② 제4조제3항은 상장예비심사를 청구한 기업인수목적회사에 대하여도 이를 적용한다.

제7조의3(기업인수목적회사의 신규상장 심사요건) ① 제6조제1항의 규정에 불구하고 코스닥시장에 신규상장하는 기업인수목적회사는 다음 각 호의 요건을 구비하여야 한다.

1. 기업규모

신규상장신청일 현재 다음 각 목의 어느 하나에 해당할 것

가. 자기자본이 100억원 이상일 것. 다만, 벤처기업과의 합병을 목적으로 설립된 기업인수목적회사의 경우 50억원 이상일 것

나. 기준시가총액이 200억원 이상일 것

2. 주식의 분산

제6조제1항제3호가목, 나목 또는 라목에 해당할 것. 이 경우 같은 호의 "500인 이상"은 각각 "200인 이상"으로 한다.

3. 감사인의 감사의견

설립등기일 현재의 재무제표에 대한 감사인의 감사의견이 적정일 것. 다만, 최근 분기나 반기 또는 사업연도의 재무제표에 대한 감사인의 감사보고서를 제출한 경우에는 그 감사인의 감사의견이 적정이어야 한다.

4. 주식양도의 제한

제6조제1항제4호에서 정하는 요건을 충족할 것

5. 액면가액

제6조제1항제16호에서 정하는 요건을 충족할 것

6. 상근감사 및 사외이사

제6조제1항제17호·제18호에서 정하는 요건을 충족할 것

7. 임원의 자격

기업인수목적회사의 임원이 법 제24조에서 정하는 임원의 자격을 충족할 것

8. 금융투자업자 소유주식등의 발행금액

법시행령 제6조제4항제14호다목에 따른 금융투자업자가 신규상장신청일 현재 소

유하고 있는 주식등의 발행금액이 기업인수목적회사가 발행한 주식등의 발행총액의 100분의 5 이상일 것

9. 정관 필수 기재사항

다음 각 목의 사항을 기업인수목적회사 정관에 정할 것

- 가. 다른 법인(기업인수목적회사는 제외한다. 이하 "합병대상법인"이라 한다)과 합병하는 것을 유일한 사업목적으로 할 것
- 나. 주권의 발행을 통하여 모은 금전의 100분의 90 이상을 주권납입일의 다음 영업일까지 예치기관등에 예치 또는 신탁할 것
- 다. 주권의 최초 모집 전에 제2조제16항제1호의 증권을 취득한 자는 예치기관등에 예치 또는 신탁된 자금의 지급대상에서 제외될 것. 다만, 주권의 최초 모집 전의 취득분에 한한다.
- 라. 다음의 어느 하나에 해당하는 경우 기업인수목적회사가 해산되고 예치기관등에 예치 또는 신탁된 자금을 주주(다목에 따른 지급대상에서 제외되는 경우 이외의 주주를 말한다)에게 주권의 보유비율에 따라 지급할 것
 - (1) 법 시행령 제6조제4항제14호 마목에 따른 기한 내에 증권시장에 상장되지 않은 경우
 - (2) 법 시행령 제6조제4항제14호 바목에 따른 기한 내에 합병등기를 완료하지 못한 경우
 - (3) 제38조제1항·제2항에 따라 당해 기업인수목적회사 주권이 상장폐지되는 경우
- 마. 차입, 채무보증, 담보제공 및 채무증권의 발행(주권의 최초 모집 이후에 발행하는 경우에 한한다)을 금지할 것
- 바. 그 밖에 공익과 투자자보호를 위하여 거래소가 따로 정하는 사항

10. 제4조의3제1항제5호에 따른 약정을 체결할 것

- ② 제6조제1항제19호 나목부터 라목까지는 기업인수목적회사의 신규상장의 경우에도 이를 준용한다.

제19조의4(기업인수목적회사의 합병) ① 기업인수목적회사는 주권비상장법인 또는 유가증권시장 주권상장법인(이하 이 조에서 "주권비상장법인등"이라 한다)과의 합병을 위한 결의 또는 결정이 있는 경우 세칙에서 정하는 상장예비심사청구서 2부에 합병의 상대방이 되는 법인에 대한 제4조제2항제1호, 제2호부터 제5호까지의 서류 및 세칙에서 정하는 서류를 첨부하여 지체없이 제출하여야 한다.

- ② 기업인수목적회사와 합병하고자 하는 주권비상장법인등은 상장예비심사청구일 현재 다음 각 호의 요건을 충족하여야 한다.

1. 제6조제1항제1호(주권비상장법인등이 벤처기업인 경우에는 적용하지 아니한다), 제2호가목(주권비상장법인등이 벤처기업인 경우에는 제7조제1항제1호가목), 제4호, 제5호, 제6호가목 또는 나목(주권비상장법인등이 벤처기업인 경우에는 제7조제1항제2호가목 또는 나목), 제8호, 제9호, 제12호, 제14호, 제15호(이 경우 "1년"은 "6월"로 한다), 제19호, 제7조제3항(일반기업 중 건설업을 주된 사업으로 하는 법인에 제1) 및 제19조제1항제2호 라목의 요건을 충족하고 있을 것. 다만, 유가증권시장 주권상장법인의 경우 제6조제1항제8호, 제12호, 제15호 및 제19호의 요건을 적용하지 아니할 수 있다.
 2. 법 시행령 제176조의5제1항 각호에 따라 산정된 합병가액 또는 최근 사업연도말 현재 재무상태표상 자산총액(합병대상법인이 다수인 경우 각 합병대상법인의 합병가액 또는 자산총액을 각각 합산한 가액을 말한다)이 법 시행령 제6조제4항제14호가목에 따라 예치기관등에 예치 또는 신탁된 금액의 100분의 80 이상일 것
 3. 벤처기업인 주권비상장법인등과의 합병을 목적으로 설립된 기업인수목적회사의 경우 합병대상 주권비상장법인등이 벤처기업일 것
- ③ 기업인수목적회사와 합병하고자 하는 상대회사가 주권상장법인인 경우 상장예비심 사칭구일 현재 제28조제1항 또는 「유가증권시장 상장규정」 제75조제1항에 따른 관리종목에 해당하지 아니하여야 한다.
- ④ 제4조제3항, 제5조 및 제6조제6항의 규정은 제1항의 규정에 의한 예비상장심사청구에 관하여 이를 준용한다.
- ⑤ 기업인수목적회사가 합병하는 경우로서 모집 또는 매출을 아니하는 경우에는 당해 합병에 따라 발행되는 신주권의 상장신청시까지 세척이 정하는 사항을 기재한 상장명세서를 작성하여 이를 전자전달매체에 공표하여야 한다.

제28조(관리종목) ① 거래소는 코스닥시장 상장법인이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 당해 종목에 대하여 관리종목으로 지정한다. 다만, 부동산투자회사가 제2호 및 제3호에 해당하는 경우에는 관리종목으로 지정하지 아니하고, 제1호를 적용함에 있어 감사위원회는 부동산투자회사에 대하여 이를 적용하지 아니하며 사외이사는 기업구조조정부동산투자회사에 대하여 이를 적용하지 아니하고, 제2호부터 제3호의2까지, 제2호 및 제3호의 경우에는 기업인수목적회사에 대하여 이를 적용하지 아니한다.

15의2. 기업인수목적회사가 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 경우

- 가. 기업인수목적회사의 임원이 제7조의3제1항제7호에 따른 임원의 자격요건을 상실한 것이 확인된 경우. 다만, 당해 요건을 충족하는 이사의 수가 3명 이상이고, 감사의 수가 1명 이상인 경우에는 그러하지 아니하다.
- 나. 최근 사업연도말 현재 다음 어느 하나의 주식분산기준에 미달하는 경우. 다만, 60인 이상의 소액주주가 유동주식수의 100분의 5 이상을 소유하고 있는 경우에는 동 지정을 하지 아니한다.

- (1) 소액주주의 수가 40인 미만
- (2) 소액주주의 소유주식수가 유동주식수의 100분의 10에 미달

다. 다음의 어느 하나에 해당하는 경우

- (1) 주권의 발행을 통하여 모은 금전에 대하여 법 시행령 제6조제4항제14호가목에 따른 예치·신탁 의무를 위반한 사실이 확인된 경우
- (2) 법 시행령 제6조제4항제14호나목을 위반하여 예치기관등에 예치 또는 신탁된 자금이 인출되거나 담보로 제공된 사실이 확인된 경우

라. 기업인수목적회사 정관에서 정하는 채무증권발행·차입·채무보증·담보제공 금지 등의 재무활동 제한을 위반한 사실이 확인된 경우

마. 기업인수목적회사의 정관에서 정하는 존립기한의 6월 전까지 제19조의4제1항에 따른 상장예비심사청구서를 제출하지 아니하거나 공시규정 제6조제1항제3호가목(8)에 따른 합병의 결의 또는 결정(제19조의4제1항에 따른 상장예비심사청구 대상이 아닌 경우에 한한다)에 대한 신고가 없는 경우

바. 법 시행령 제6조제4항제14호다목에 따른 금융투자업자가 소유하는 주식등의 발행금액이 당해 기업인수목적회사가 발행한 주식등의 발행총액의 100분의 5에 미달하는 사실이 확인된 경우

제38조(상장의 폐지) ① 거래소는 코스닥시장 상장법인이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우 당해 기업의 상장을 폐지한다.

24. 기업인수목적회사가 다음 각 목의 어느 하나의 사유에 해당하는 경우

- 가. 임원의 자격미달
제28조제1항제15호의2 가목에 따른 관리종목 지정일부터 6월 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우
- 나. 제28조제1항제15호의2 나목에 따른 관리종목 지정일부터 1년 이내에 동 규정에 따른 주식분산기준미달을 해소하지 아니하는 경우
- 다. 자금 예치 의무 위반 등
제28조제1항제15호의2다목에 따른 관리종목 지정일부터 10일 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우
- 라. 재무활동 제한의 위반
제28조제1항제15호의2라목에 따른 관리종목 지정일부터 10일 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우
- 마. 상장예비심사청구서 미제출
제28조제1항제15호의2마목에 따른 관리종목 지정일부터 1월 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우

- 바. 제28조제1항제15호의2바목에 따라 관리종목에 지정된 기업인수목적회사가 관리종목 지정일로부터 3개월 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우
- 사. 의결권행사 제한 등에 관한 약정위반
기업인수목적회사의 상장예비심사청구일 현재 주주등이 제7조의3제1항제10호의 약정 내용을 위반한 사실이 확인된 경우
- 아. 사업목적 위반
다른 회사 주식의 소유, 영업·자산양수, 분할 또는 분할합병 등 합병 외의 사업활동을 영위하는 사실이 확인된 경우
- 자. 상장부적격 법인과의 합병 등
주주총회에서 다음의 어느 하나에 해당하는 합병의 결의를 하는 경우
- (1) 제19조의4의 규정에 따른 합병에 관한 상장예비심사의 부적격 통보를 받은 법인과의 합병의 결의
 - (2) 법 시행령 제176조의5제1항 각 호에 따라 산정된 합병가액 및 최근 사업연도 말 현재 재무상태표상 자산총액이 제19조의4제2항제2호에서 정하는 요건에 미달하는 법인과의 합병의 결의
 - (3) 제28조제1항 또는 「유가증권시장 상장규정」 제75조제1항에 따라 관리종목으로 지정된 코스닥시장 상장법인 또는 유가증권시장 상장법인(합병의 결의 이후 관리종목으로 지정된 경우도 포함한다)과의 합병의 결의
 - (4) 세칙에서 정하는 기업인수목적회사(제4조의3제1항에 따른 상장예비심사청구일 현재 주주등 및 임원을 포함한다)와 특별한 이해관계가 있는 법인과의 합병의 결의
 - (5) 주주총회에서 합병에 의하여 회사를 설립하거나 주권비상장법인으로 되는 합병의 결의

관련 규정

03

04 유가증권시장 공시규정

제11조(기업인수목적회사의 주요경영사항) ① 기업인수목적회사인 유가증권시장주권상장법인은 제7조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우 외에 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 때에는 그 사실 또는 결정내용을 그 사유발생일 당일에 거래소에 신고하여야 한다. 다만, 제3호 및 제5호는 그 사유발생일 다음 날까지 거래소에 신고하여야 한다.

1. 정관 변경에 관한 결정이 있을 때
2. 임원 선임·해임에 관한 결정이 있을 때
3. 임원의 사임
4. 합병 결정 이후에 동 결정이 취소 또는 부인되는 사실이 발생한 때
5. 증권금융회사 또는 신탁업자와 체결한 자금의 예치·신탁계약 내용 및 예치·신탁비율의 변경이 있을 때
6. 예치 또는 신탁된 자금의 인출사실이 발생한 때

② 기업인수목적회사인 유가증권시장주권상장법인은 제1항의 신고사항이 제7조제1항에 따른 공시의무사항과 중복되는 경우에는 제7조제1항에 따라 신고하여야 하고, 제7조제1항에 따른 신고사항 중에서 다음 각 호에 해당하는 사실이 있는 경우에는 이를 함께 신고하여야 한다.

1. 법 제9조제15항제3호에 따른 주권상장법인(이하 "주권상장법인"이라 한다)과 합병을 결정하여 제7조제1항제3호가목(5)에 따라 신고하는 경우에 다음 각 목에 해당하는 사실
 - 가. 합병가액 또는 최근 사업연도말 재무상태표상 자산총액이 증권금융회사 또는 신탁업자에 예치·신탁된 금액의 100분의 80 미만인 경우
 - 나. 주권상장법인이 「유가증권시장 상장규정」 제75조 및 「코스닥시장 상장규정」 제28조에 따른 관리종목으로 지정된 경우
 - 다. 주권상장법인이 해당 기업인수목적회사인 유가증권시장주권상장법인과 특별한 이해관계가 있는 법인으로서 「유가증권시장 상장규정」 제80조의2제8호가목(4)에 따라 합병이 제한되는 경우

- 라. 합병으로 인하여 회사를 설립하거나 당해 기업인수목적회사인 유가증권시장 주권상장법인이 소멸하는 방식(주권비상장법인과 합병하는 경우에 한함)으로 합병하는 경우
2. 「상법」 제522조에 따른 합병을 승인하기 위한 주주총회의 결의가 있어 제7조제1항제3호라목에 따라 신고하는 경우에 다음 각 목에 해당하는 사실
- 가. 합병 후 일정기간 경영진 등의 매각제한을 한 경우
- 나. 「유가증권시장 상장규정」제10조의2제3호에 따른 상장예비심사청구일 현재 주주등(이하 "상장예비심사청구일 현재 주주등"이라 한다)이 상법 제522조에 따른 의결권을 행사하거나 이를 한국예탁결제원에 위임하여 해당 주주총회에 참석한 주식수(서면투표 주식수를 포함한다)에서 상장예비심사청구일 현재 주주등이 보유하는 주식수를 뺀 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하도록 찬성 및 반대(기권 및 무효를 포함한다)의 비율에 따라 의결권을 행사하지 않은 경우
- 다. 상장예비심사청구일 현재 주주등이 「상법」 제522조의3에 따른 주식매수청구권을 행사한 경우
- 라. 제1호가목부터 라목까지에 해당하는 경우

관련 규정

03

05 코스닥시장 공시규정

제9조의2(기업인수목적회사의 신고사항) ① 기업인수목적회사인 코스닥시장상장방법인은 제6조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우 외에 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 때에는 그 사실 또는 결정내용을 그 사유발생일 당일에 거래소에 신고하여야 한다. 다만, 제3호 및 제5호는 그 사유발생일 다음 날까지 거래소에 신고하여야 한다.

1. 정관 변경에 관한 결정이 있을 때
2. 임원 선임·해임에 관한 결정이 있을 때
3. 임원의 사임
4. 합병 결정 이후에 동 결정이 취소 또는 부인되는 사실이 발생한 때
5. 증권금융회사 또는 신탁업자와 체결한 자금의 예치·신탁계약 내용 및 예치·신탁비율의 변경이 있을 때
6. 예치 또는 신탁된 자금의 인출사실이 발생한 때

② 기업인수목적회사인 코스닥시장상장방법인은 제1항의 신고사항이 제6조제1항에 따른 공시의무사항과 중복되는 경우에는 제6조제1항에 따라 신고하여야 하고, 제6조제1항에 따른 신고사항 중에서 다음 각 호에 해당하는 사실이 있는 경우에는 이를 함께 신고하여야 한다.

1. 법 제9조제15항제3호에 따른 주권상장법인(이하 "주권상장법인"이라 한다)과 합병을 결정하여 제6조제1항제3호가목(8)에 따라 신고하는 경우에 다음 각 목에 해당하는 사실
 - 가. 합병가액 또는 최근 사업연도말 재무상태표상 자산총액이 증권금융회사 또는 신탁업자에 예치·신탁된 금액의 100분의 80 미만인 경우
 - 나. 주권상장법인이 유가증권시장 상장규정 제75조 및 코스닥시장 상장규정 제28조에 따른 관리종목으로 지정된 경우
 - 다. 주권상장법인이 해당 기업인수목적회사인 코스닥시장상장방법인과 특별한 이해관계가 있는 법인으로서 코스닥시장 상장규정 제38조제1항제24호자목(4)에 따라 합병이 제한되는 경우

- 라. 합병으로 인하여 회사를 설립하거나 당해 기업인수목적회사인 코스닥시장상장 법인이 소멸하는 방식(주권비상장법인과 합병하는 경우에 한함)으로 합병하는 경우
2. 「상법」 제522조에 따른 합병을 승인하기 위한 주주총회의 결의가 있어 제6조제1항제3호라목에 따라 신고하는 경우에 다음 각 목에 해당하는 사실
- 가. 합병 후 일정기간 경영진 등의 매각제한을 한 경우
- 나. 코스닥시장 상장규정 제4조의3제1항제2호에 따른 상장예비심사청구일 현재 주주등(이하 “상장예비심사청구일 현재 주주등”이라 한다)이 「상법」 제522조에 따른 의결권을 행사하거나 이를 한국예탁결제원에 위임하여 해당 주주총회에 참석한 주식수(서면투표 주식수를 포함한다)에서 상장예비심사청구일 현재 주주등이 보유하는 주식수를 뺀 주식수의 의결내용에 영향을 미치지 아니하도록 찬성 및 반대(기권 및 무효를 포함한다)의 비율에 따라 의결권을 행사하지 않은 경우
- 다. 상장예비심사청구일 현재 주주등이 「상법」 제522조의3에 따른 주식매수청구권을 행사한 경우
- 라. 제1호가목부터 라목까지에 해당하는 경우