스타트업얼라이언스 가이드북 시리즈 #3

투자유치를 앞둔 창업자를 위한

투자계약서 가이드북

법무법인 디라이트 · 스타트업얼라이언스 공저

STARTUP ALLIANCE

투자유치를 앞둔 창업자를 위한

투자계약서 가이드북

Investment Contract Guidebook

목 차

프롤로그 | 법무법인 디라이트 「스타트업 Practice Group」 004
프롤로그 | 스타트업얼라이언스 최항집 센터장 007

제1장 투자 계약 전 이것만은 알고가자 010

1. 투자와 M&A 012

투자, 어떤 방법들이 있을까? 012
M&A 란 무엇일까? 015

2. 스타트업 단계별 투자마다 알아두어야 할 계약의 종류 016

비밀유지계약 016
양해각서 017
신주인수계약 017
전환사채 인수계약 018
주주간계약 019
구주 양수도계약(주식 양수도계약) 019

3. 어려운 투자 용어, 한번에 이해하기 021

캡 테이블(Cap Table) 021
옵션 풀(Option Pool) 022

❖ 스타트업 인터뷰 | 지구인컴퍼니, 민금채 대표 024
❖ 스타트업 인터뷰 | 클라우드스톤, 김민준 대표 029
❖ 투자사 인터뷰 | 소풍, 이학종 파트너 037
❖ 투자사 인터뷰 | HGI, 고재호 이사 044

제2장 투자계약서, 이렇게 읽으세요 054

1. 신주인수계약 이해하기 056

신주인수계약, 이럴 때 체결한다 056
신주인수계약의 당사자는 누구? 058
주식의 종류와 주주의 권리, 이렇습니다 061
청산할 때 잔여재산의 분배순위는? 073
명심해야 할 선행조건, 그리고 진술과 보장 082
투자자의 동의권과 협의권을 알아보자 087
주주의 알짜권리 - 신주인수권, 그리고 증자참여우선권 091
엑싯 시 주식처분 제한 조항에 주의하세요! 092
함께 가야 하는 '병행매도청구권' 096
또한 함께 가야 하는 '동반매도요구권' 099
투자자에게 선택권을 주는 주식매수/매도 청구권 102
손해배상조항을 꼼꼼히 따져보자 106
스톡옵션, 이럴 때는 제한될 수도 있다? 113
임원의 '딴짓'을 방지하는 경업금지 및 겸직금지 116
투자자의 이사선임권, 이럴 때 발동돼요 120
거래의 종결시점은 언제? 122
다수 투자자가 있는 클럽딜, 이렇게 진행됩니다 124

2. 조건부지분 인수계약서 이해하기: 벤처투자촉진에 관한 법률에 따른 SAFE계약이란? 129

SAFE 계약, 이렇게 진행되요 130
투자 후 지분 가치, 이렇게 산정합니다 131
SAFE 계약서에 들어가는 실제 내용들 132
SAFE 투자의 회계처리 가이드 135
건강한 스타트업 생태계 조성을 위한 SAFE 투자의 활성화 137

3. 스타트업과 이해관계인, 투자자 간의 주주간계약서 이해하기 138

❖ 스타트업 인터뷰 | 핏투게더, 윤진성 대표 141
❖ 투자사 인터뷰 | 퓨처플레이, 권오형 파트너 148
❖ 투자사 인터뷰 | 스톤브릿지, 송영돈 이사 155

제3장 스타트업을 위한 투자계약서 견본 166

1. Term Sheet (주요 투자조건) 168

2. 신주인수계약서 169

보통주 투자계약서 169

❖ 스타트업 인터뷰 | 에이치로보틱스, 구익모 대표 174
❖ 투자사 인터뷰 | SJ 투자파트너스, 차민석 부사장 181
❖ 투자사 인터뷰 | 포스텍홀딩스, 고병철 부사장 186

부록 196

주요 투자조건(Term Sheet, 신주의 종류: RCPS) 198
보통주 투자계약서 200
상환전환우선주 투자계약서(초기) 215
상환전환우선주 투자계약서(중후기) 234
조건부 지분인수계약서(SAFE) [이해관계인 불포함] 259
조건부 지분인수계약서(SAFE) [이해관계인 포함] 279

프롤로그

법무법인 디라이트 「스타트업 Practice Group」

여러분들은 어떤 경우에 행복을 느끼는지요? 사람마다 다르겠지만 생각하고 있던 꿈을 이루는 순간, 좋아하는 사람에게 고백을 받는 순간 등이 있을 수 있습니다. 물론 요즈음 같이 무더운 날에는 경치 좋은 곳에서 시원한 음료를 마시는 것만으로도 소소한 행복을 느낄 수 있겠지요.

직업적 행복은 또 다른 지점인 것 같습니다. 각자의 직업에 따라 그리고 여러 상황에 따라 다르겠지요. 서비스업의 경우 제공하는 서비스에 고객이 만족감을 느꼈을 때가, 영업직의 경우 신규 계약을 따냈을 때가 그렇지 않을까요? 모 스타트업의 대표는 좋은 직원을 만났을 때 가장 행복하다고 고백하는 경우도 보았습니다.

스타트업 자문 업무를 주로 수행하는 저희와 같은 변호사는 어떠한 직업적 행복이 있을까요? 저희는 수많은 종류의 계약서, 약관 및 개인정보처리방침, 사업 모델의 적법성을 검토하는 등의 다양한 스타트업 자문 업무를 진행합니다. 스타트업의 특성상 신속함이 중요한 덕목이기 때문에 정신없이 위와 같은 업무를 처리하다 보면 하루가 어떻게 지나갔는지 모를 때가 있습니다. 정신을 차려보면 자정을 넘어 사무실에서 멍하게 모니터를 보고 있는 자신을 발견하게 되곤 합니다.

하지만 이렇게 바쁘고 피곤하고 정신없는 와중에서도 어떠한 업무는 아주 기쁜 마음으로 진행을 하는 경우가 있습니다. 그중에 대표적인 것이 바로 투자계약서 검토입니다. 법인 설립부터 함께 했던 스타트업 대표가 어느 날 전화를 하여 '변호사님 저희 투자받게 되었어요. 투자계약서 검토 부탁드립니다.' 라고 하면, 약간의 과장을 보태서 그동안의 피곤함이 순식간에 눈이 녹는 것처럼 사라집니다. '대표님 축하드립니다. 정말 고생 많으셨어요. 저희가 잘 검토해드리겠습니다'라고 즐겁게 대답합니다. 스타트업 변호사로 직업적 행복을 느끼는 순간입니다.

이 책에서는 투자를 약간은 건조한 법률적인 관점으로 풀었지만 스타트업이 투자를 받는다는 것은 궁극적으로 타인으로부터 인정을 받는 것이라고 생각합니다. 스타트업이 가지고 있는 장미빛 미래를 투자자가 인정을 한 것이죠. 그리고 함께 길을 걷는 것이 아닐까요? 연인이나 배우자를 만나는 것과 마찬가지로요. 그렇기 때문에 스타트업이 엄청난 축하를 받는 것이 마땅합니다. 빛나는 순간이기 때문이죠.

이처럼 빛나는 순간이기 때문에 스타트업이 투자자를 상대로 투자계약의 내용을 따진다는 것은 쉽지 않습니다. 정말 감사하게도 투자자가 우리 회사에 투자를 결정했는데 사소한 내용에 토를 다는 것이 아닌가하는 느낌이 들고, '이러다가 결국은 우리 헤어지는 거 아냐'라는 불길한 예감이 엄습하기도 합니다. 하지만 저희는 이와 같은 생각으로 투자계약의 내용을 따지는 것을 소홀하게 한 나머지 어려움을 겪었던 수많은 스타트업의 사례를 경험했습니다. 말도 되지 않는 지분의 요구, 아무 잘못 없는 이해관계인의 연대책임의무, 과도한 위약금 약정 등 일일이 언급하기도 힘든 많은 사례를 보았습니다. 예전보다는 나아졌다고 하지만 아직도 이와 같은 독소 규정을 숨겨둔 투자계약서는 어렵지 않게 찾아볼 수 있습니다.

첫 투자를 받는 스타트업의 경우에는 더욱 꼼꼼하게 투자계약서를 검토해야 합니다. 왜냐하면 첫 투자계약에서 정한 내용이 다음 투자계약의 기준이 되기 때문입니다. 후속 투자자가 '이전 계약에 나와 있는 내용이니 우리도 적용해야 합니다'라고 스타트업에게 요구한다면 이를 거절할 명분을 찾기 어렵습니다. 하지만 첫 투자를 받는 스타트업이 법률 비용까지 부담하는 것은 쉬운 일이 아니므로 법률전문가의 도움을 받아 투자계약서를 검토하기 어려운 역설적인 상황이 발생합니다. 첫 투자계약은 검토를 하지 않거나 주변 지인(대부분 투자경험이 있는 스타트업 대표)에게 문의하여 도움을 받는 형태로 진행하는 것이 대부분입니다.

또한 처음 경험하는 일이기 때문에 스타트업은 투자계약서에 적혀 있는 조항의 의미, 투자자가 이와 같은 조항을 요구하는 이유 등을 알기 어렵습니다. Tag Along, Drag Along, 우선매수권, 동반매도참여권, 주식매수청구권, 비누적적, 비참가적...이러한 단어를 처음 보는 입장에서는 다른 나라 말과도 같다는 느낌을 받을 수 있습니다. 그래서 투자자와 불필요한 오해가 생기는 경우도 있습니다.

거의 매일 투자계약서를 검토하면서 이러한 문제들에 대해서 꾸준하게 생각할 수 있었고 그래서 내린 결론은, 투자계약서 검토에 법률전문가의 도움을 받지 못하는 초기 스타트업에게 적어도 투자계약서의 각각의 조항이 어떠한 의미를 가지는지 쉽게 알 수 있는 수단이 필요하다는 것이었습니다. 우리는 때때로 '영문도 모른 채'라는 말을 하는 경우가 있습니다. '영문도 모른 채' 투자계약서에 서명을 해서는 안 되겠지요?

저희는 이와 같은 고민을 스타트업의 맏형 격인 '스타트업얼라이언스'와 이야기했고, '스타트업얼라이언스' 역시 이러한 고민에 공감을 하여 감사하게도 이 책을 함께 발간하게 되었습니다. 이 책을 쓰는 과정에서 저희는 투자계약서에 대해 알고 있는 모든 내용을 숨기지 않고 아낌없이 설명하려 노력했습니다. 스타트업 대표를 포함한 임직원 여러분이 투자계약 체결 과정에서 이 책을 참고한다면 '영문도

모른 채' 투자계약서에 서명하는 일은 없을 것은 물론이거니와 숨겨져 있는 독소 조항 또한 어느 정도 피해 갈 수 있을 것입니다. 또한 투자계약서에 담긴 투자자들의 뜻을 이해하게 되어 불필요한 오해가 사라질 수도 있을 것입니다.

이 책이 나오기까지 많은 도움을 받았습니다. 우선 이 책을 시작 단계부터 가장 큰 도움을 주셨던 스타트업얼라이언스의 최항집 센터장님께 깊은 감사 인사를 드립니다. 또한 처음에 저희의 고민에 대해서 공감하여 주신 현재 강원창조경제혁신센터의 이기대 센터장님께 이 지면을 빌어 다시 한번 감사 말씀 전합니다. 그리고 이 책의 집필에 참여하였으나 부득이한 사정으로 필진에는 이름을 올리지 못한 이나영, 남마리 변호사에게도 고마운 마음 전하며, 덧붙여 출간을 위해 도움을 주신 창업자 및 투자자에게도 한 번 더 인사드립니다. 마지막으로 '투자계약서 가이드북' 단톡방 멤버 분들을 빼놓을 수 없을 것 같습니다. 이외에도 더 많은 분들께 지면을 통하여 인사를 드리고 싶지만, 직접 찾아뵙고 인사를 드리는 것으로 대신하게 됨을 이해해주시기 바랍니다.

마지막으로 이 책이 무미건조한 법률적인 내용으로 구성되었기 때문에 쉽게 읽어지지 않을 수도 있으며, 쉽게 이해가 되지 않을 수도 있습니다. 만약 여러분들이 그렇게 느끼신다면 그 원인은 제대로 설명하지 못한 저희에게 있다고 생각합니다. 모쪼록 이 책이 앞으로 투자를 받는 모든 스타트업 관계자에게 도움이 되었으면 합니다. 감사합니다.

프롤로그 스타트업얼라이언스 최항집 센터장

개업하면 바로 매출이 발생하는 가게와 달리 스타트업은 매출이 발생하기까지 시간이 필요합니다. 어느 날부터 매출이 생기더라도 나가는 비용을 메우기에는 턱없이 부족합니다. 경쟁력을 확보하고 성장 속도를 높이기 위해서 더 많은 적자를 감수하기도 합니다. 그래서 변변한 담보도 없는 스타트업은 투자유치가 필수입니다.

창업자는 높은 밸류에이션에 많은 자금을 아무런 조건없이 받아서, 성공했을 때 나의 몫은 최대로 실패했을 때 나의 부담은 최소로 하고 싶을 것입니다. 투자자의 마음이 바로 그 반대입니다. 이 둘의 간극을 좁혀나가는 것이 협상이고 협상의 결과로 여러 조건들이 따르게 됩니다. 계약서에 그 많은 조항이 촘촘하게 붙어있는 이유입니다. 협상의 결과를 계약서에 제대로 담아내지 못한다면 그 협상은 제대로된 것이 아니고, 계약서를 이해하지 못하면 협상을 제대로 할 수 없습니다. 계약서를 공부해야 하는 이유입니다.

창업팀을 구성하고 아이템을 만들고 법인을 설립하기까지도 정말 어려웠지만 투자유치 단계에 들면 지금껏 보지 못했던 복잡한 계약서를 만나게 됩니다. 보통주와 우선주, 태그얼롱, 드래그얼롱, 풋옵션, 콜옵션, 스톡옵션, 각종 동의권과 협의권, 우선권, 진술과 보장, 각종 금지 및 책임조항 등 하나만으로도 버거운 계약서 내용에 주주간계약서, 비밀유지계약서, 양해각서 등 여러 계약서를 접하게 됩니다.

이들은 처음부터 명확하게 해놓지 않으면 나중에 문제가 될 수도 있고 한번 꼬여버린 계약 내용은 나중에 풀기 어려울 수 있습니다. 어떤 조항은 불필요한 자원과 창업자의 에너지를 낭비하게 할 수도 있습니다. 밸류에이션에 영향을 주고 후속투자 유치를 어렵게 만들기도 합니다. 사업 일정에 지장을 주거나 심지어 경영권을 위협하기도 합니다. 창업자의 동기부여책이자 스타트업이 핵심인재를 확보할 거의 유일한 유인책인 스톡옵션을 제대로 활용 못하게 될 수도 있습니다. 제조 기반의 회사가 주를 이루던 시대에 만들어진 내용, 고금리 시대를 기준으로 책정된 수치, 수정에 수정을 거듭하다가 만들어진 이해 상충되는 내용도 담겨있을 수 있습니다. 잘 되면 창업자보다 투자자의 주머니만 채워줄 수도 있고 잘못 되면 모든 책임을 창업자가 떠안을 수도 있습니다. 대표 개인에게 책임을 묻는 조항들은 리스크 관리의 대상이지 무지에 의한 두려움의 대상이 되어서는 안 됩니다.

투자자는 다양한 계약서를 접하고 자주 다루지만 창업자는 그렇지 못합니다. 창업자가 내용을 숙지하

고 있으면 협상이라도 하겠지만 모르면 창업자의 리스크는 늘어나고 투자자의 안전장치만 늘어날 수 있습니다. 다행히 친절한 투자자를 만나 자세한 설명을 들을 수도 있지만 경우에 따라 내용 객관화의 정도 차이는 존재할 수 밖에 없습니다. 물론 투자자가 사안을 감안하여 모든 조항을 다 실행하지는 않을 수도 있습니다. 그러나 계약서는 최악의 경우를 상정하고 검토되어야 합니다. 두터운 신뢰를 형성했던 친절한 투자자의 이직으로 새로운 담당이 된 후임자에게는 계약서가 전부입니다.

좋은 투자자는 자금의 공급 뿐만 아니라 창업자와 스타트업의 멘토가 되기도 하고 영업사원이 되기도 하고 리쿠르터가 되기도 합니다. 따라서 좋은 투자자를 만나는 것이 가장 중요합니다. 하지만 창업자도 계약서와 내용에 대한 이해도를 높여야 하고, 스타트업 투자를 이해하는 변호사를 만나는 것도 중요합니다. 그리고 이 모든 과정에서 충분한 소통과 신뢰를 구축해야 합니다.

이러한 이유로 스타트업얼라이언스는 투자유치 가이드북, HR 가이드북에 이어 투자계약서 가이드북을 스타트업을 위한 가이드북 세번째 시리즈로 발간하게 되었습니다. 투자계약서의 종류와 계약서별 구성, 각 조항과 의미, 효력과 리스크, 가능한 시나리오, 판례 등을 스타트업계 최고의 전문 변호사들이 사례에 기반하여 풀어냈습니다. 스타트업 창업자를 위해 바쁜 시간을 쪼개어 집필해 주신 법무법인 디라이트의 조원희 대표님, 최재욱 변호사님, 안희철 변호사님, 프로젝트를 총괄하여 이끌어 주신 스타트업얼라이언스의 정주연 전문위원님, 발간을 도와주신 나무의 유태양 대표님, 그리고 무엇보다 소중한 경험과 지식을 나누어주신 스타트업 창업자와 투자자 여러분께 감사드립니다.

제1장 투자 계약 전 이것 만은 알고가자

1. 투자와 M&A 012
2. 스타트업 단계별 투자마다 알아두어야 할 계약의 종류 016
3. 어려운 투자 용어, 한번에 이해하기 021

1. 투자와 M&A

투자, 어떤 방법들이 있을까?

투자 절차 개요

많은 스타트업이 성공적으로 자리잡기 위해서는 좋은 투자자로부터 적절한 금액의 투자금을 받는 것이 매우 중요하다. 기업을 운영하고 유지하는 과정에서 인건비, 개발비, 임대료, 시설비 등 정말 다양하고 많은 비용이 발생하기 때문에 스타트업 입장에서는 반드시 적지 않은 자금이 필요할 수밖에 없고 매출이 많이 발생하는 비즈니스 모델이 아닌 이상 투자자로부터 투자금을 유치하는 것은 선택의 문제가 아니라 필수적인 과정이라 할 것이다.

스타트업이 고려할 수 있는 자금조달의 방법에는 투자가 있는데, 여러가지 투자 방법 중에서도 새로운 주식을 발행하고 인수인(투자자)으로부터 그에 대한 대가(투자금)를 지급 받는 신주인수투자 방법이 대표적이다. 투자자들은 스타트업이 투자금을 바탕으로 성장하여 차후 큰 수익을 얻을 것을 기대하고, 투자금의 대가로 스타트업의 지분을 얻어가게 된다. 만약 투자자와 같은 외부의 제3자에게 회사의 지분을 내어주는 것이 어렵다면 다음과 같은 방법으로 자금을 확보할 수 있을 것이다.

비용을 줄이고 성장을 늦추는 방법

인재 영입, 마케팅, 연구개발 등 비용이 발생하는 리소스를 줄이고, 천천히 성장하면서 매출을 증가시키는 방법을 택할 수 있다. 다만 비용이 줄어드는 만큼 성장이 늦어질 수 있다는 점에서 경쟁자들을 물리치고 시장 점유율을 높이거나 신규 시장을 선점하기는 매우 어려우므로 스타트업들에는 바람직하지 않은 방향일 것이다.

대출을 받는 방법

투자를 유치받고 지분을 나눠주는 대신 대출을 통해 자금을 확보하는 방법을 택할 수 있다. 회사가 대출을 받는다면 그에 따른 원금과 이자만을 지급하면 족하고 지분을 주거나 불필요한 경영상 간섭을 받지 않을 수 있다. 그러나 대기업이나 중견기업과 같이 충분한 담보나 신용을 확보하지 못한 초기 스타트업이라면 금융권으로부터 대출을 받는 것은 거의 어려우며, 대출을 받은 후에도 경영 상황에 따라 대출금을 상환하지 못하게 되면 회사가 파산에 이를 수 있다는 점을 고려해야 한다.

다만, 위와 같은 방법은 스타트업 입장에서는 장점보다는 단점이 더 크므로, 가능하다면 신주인수투자 방법으로 국내외 유수의 투자자들로부터 투자를 유치하는 것이 적절하다. 참고로, 일반적으로 투자의 종류는 SI 투자(Strategic Investment, 전략적 투자)와 FI 투자(Financial Investment, 재무적 투자)로 나눌 수 있는데 SI 투자는 경영적 목적에서 하는 투자, 예를 들어서 대기업 자동차 회사가 자율주행 레이더 또는 라이더 기술을 보유한 스타트업에 투자하는 것을 의미하며, FI 투자란 창업투자회사(VC, Venture Capital)나 사모펀드회사(PEF, Private Equity Firm) 등과 같은 투자전문회사가 재무적 관점에서 이익을 얻기 위해서 하는 투자이다.

대부분의 스타트업은 초기 및 중기에는 FI 투자를 상대적으로 더 많이 받는 편이고, 조금씩 성장함에 따라서 관련 업종의 기업으로부터 SI 투자를 받는 경우가 많다. SI 투자자의 경우 FI 투자자보다는 상대적으로 경영 전략적인 관점에서 스타트업의 경영에 참여하고자 하는 측면이 더 크다는 점을 고려할 필요가 있다.

투자 구조

흔히 스타트업이 투자를 받는 단계에 따라 스타트업의 가치를 분류한다. 투자 금액에 따라 시드, Pre 시리즈 A, 시리즈 A, B, C, D로 투자 라운드를 분류하며, 각 라운드별 대략적인 투자 금액은 아래와 같다.

투자 라운드	투자 금액
시드	수억원 이하
Pre 시리즈 A	5억~10억원
시리즈 A	10억~50억원
시리즈 B	50억~200억원
시리즈 C	수백억원
시리즈 D ~	1천억원 이상

[2022년 국내 스타트업 기준]

이 때 Pre Value(Pre-money Valuation, 투자 전 기업가치)와 투자 금액을 통해 Post Value (Post-money Valuation, 투자 후 기업가치), 지분율을 계산해볼 수 있다.

· Pre Value + 투자 금액 = Post Value
· 투자 금액 / Post Value × 100 = 지분율(%)
· 투자 금액 / 지분율 = Post Value

예를 들어, Pre Value가 12억원인 회사가 3억원을 투자 받는 경우, 이 회사의 Post Value는 15억원(12억원 + 3억원)이며, 투자자는 이 회사의 20%(3억원/15억원)의 지분율을 확보할 수 있는 것이다. 즉, 'Pre Value로 12억원을 인정 받아 3억원을 투자 받았다'는 말과 '3억원을 투자 받고 회사 지분 20%를 팔았다'는 말은 같은 의미인 것이다. 투자를 받을 때 스타트업에 대한 가치 평가는 당연히 이루어 지게 되는데, 스타트업과 투자자가 Pre Value로 회사 가치를 평가하는 것인지, 아니면 Post Value로 회사 가치를 평가하는 것인지를 명확히 하지 않아서 추후 불필요한 논쟁이나 분쟁이 발생하는 경우가 많다. 그러므로 스타트업과 투자자는 회사 가치를 평가할 때 Pre Value 또는 Post Value 중 어느 가치로 평가하는 것인지를 명확히 할 필요가 있다.

M&A 란 무엇일까?

M&A의 의의

M&A(Mergers & Acquisitions)란 기업의 인수와 합병을 의미하는데, 회사의 지배권 또는 경영권의 변동을 수반하는 각종 거래의 형태를 포괄하는 개념으로, 기업의 인수와 합병만을 지칭하는 것이 아니라 주식인수, 주식교환, 합작, 자산양수도, 영업양수도 등의 거래활동도 M&A로 통칭되고 있다. 기존에는 과반수의 경영권을 확보하여 대상 회사를 지배할 수 있는 정도의 거래만을 M&A로 보기도 하였으나, 최근에는 경영권을 확보하고 주주총회에서 최대주주로서 권한을 행사하는 정도에 이르지 않더라도 유의미한 영향력을 행사하는 정도의 지분을 취득하기 위한 거래활동도 M&A로 보고 있다.

M&A의 방법

주식인수

주식인수(또는 주식매매)는 대상회사의 주식(구주 또는 신주) 취득을 통해 대상기업의 경영권을 획득하는 방법으로 가장 전형적인 M&A 방법이다. 주식인수의 경우 매도인, 매수인 및 대상기업 모두 주주총회 승인 및 채권자 또는 반대주주를 위한 별도의 보호절차가 요구되지 않는다는 점에서 비교적 절차가 간이하다는 장점이 있다.

합병

신설회사 또는 존속회사의 주식을 부여하게 되는 방법으로, 여러 회사가 합쳐져서 하나의 회사가 되는 것을 말한다. 합병의 경우 이해관계자인 채권자 또는 주주를 보호하기 위한 절차를 두고 있으며, 소규모합병(상법 제527조의3)이 아닌 한 주주총회 특별결의에 의한 승인을 얻어야 하는 등 절차가 다소 복잡하다는 단점이 있다.

영업양수

대상회사의 영업의 전부 또는 중요한 일부를 양수도계약에 의하여 그 동일성을 유지하면서 양도인으로부터 이전 받는 것을 의미한다(상법 제374조). 영업양수도는 양수 대상 영업에 속한 권리와 의무를 개별적으로 이전 받아야 하는 절차상의 부담이 있으나 양수대상이 되는 권리와 의무를 양도인과 양수인이 합의하여 결정할 수 있고, 원칙적으로 우발채무가 이전되지 않는 장점이 있다.

2. 스타트업 단계별 투자마다 알아두어야 할 계약의 종류

투자 계약이란 금전을 지급하면서 금전 지급의 대가로서 주식(보통주, 상환전환우선주, 전환우선주 등)을 교부받거나 사채(교환사채, 전환사채, 신주인수권부사채 등)을 인수하는 계약을 의미한다. 스타트업의 투자 단계별 체결되는 주요 투자 계약은 다음과 같다.

비밀유지계약

비밀유지계약(Non-disclosure Agreement or Confidentiality Agreement)은 투자를 위한 비공개 정보의 공유, 실사 개시 또는 본격적인 계약 협의 등에 앞서 가장 먼저 체결하는 계약으로서, 정보제공자가 정보수령자에게 특정한 목적을 위하여 비밀정보를 공유하되 정보수령자는 이를 비밀로 유지하고 특정한 목적 외에 사용하지 않기로 하는 계약이다. 투자 거래에 있어서 비밀유지계약은 양해각서나 주식매매계약 등에 비해 그 중요성이 경시되기도 하지만, 비밀유지계약을 주의 깊게 체결하지 않는 경우 회사의 비밀이 누설되거나 비밀 유출에 대한 책임을 물을 수 없게 되므로 각별한 주의가 요구된다. 비밀유지계약은 양 당사자 간 거래를 고려하는 상황에서, 양 당사자가 대상 회사의 공개되지 않은 내부 정보를 거래에 대해 평가할 목적으로 상대방에게 제공하기에 앞서 비밀정보의 이용 및 보호에 대한 기본적인 규정을 한다는 데 의의가 있다.

양해각서

흔히 양해각서(Memorandum of Understanding, MOU)는 법적구속력이 없다고 생각하기도 하나, 이는 사실이 아니다. 실무에서 양해각서라는 이름으로 다양한 형식과 내용의 문서가 작성되고 체결되다 보니 이를 일률적으로 정의하기는 어려우나, 양해각서는 추후 구속력 있는 최종계약 또는 본계약의 체결이 예정된 상황에서 법률실사나 협상을 개시하기에 앞서 당사자 간 거래의 구조, 독점적 협상 등 거래의 진행절차 및 그 때까지 협의된 주요 조건이나 원칙에 관하여 상호 이해 내지 양해한 바를 규정하여 체결하는 쌍무계약의 의미로 사용되는 경우가 많다.

이 때, 양해각서는 상대방이 거래에 관심을 보이도록 하는 목적으로 법적 구속력이 없도록 작성(Non-binding)하는 수준에서, 본 계약에 포함될 중요 조건을 포함하여 법적 구속력을 부여(Binding)하는 수준까지 다양한 범위로 작성할 수 있다. 투자 절차를 진행하면서 반드시 양해각서를 작성해야 하는 것은 아니지만, 양 당사자 간 협상의 주제인 거래의 기본 조건 등에 대해 구체적인 본 계약 체결 전에 일부 합의 사항을 명시하는 데 의의가 있으며, 특히 장기간의 협상이 예상되는 경우 잠재적 거래의 상대방으로서 협상의 독점권을 확보할 필요가 있을 때 유용하다고 할 수 있다.

양해각서와 비슷한 목적으로 계약내용 협의서(Term Sheet)를 작성 및 체결하기도 하는데,계약내용 협의서란 복잡해질 수 있는 계약 및 양 측의 의견이 상당부분 대립되는 거래를 진행하는 경우 계약의 주요 항목과 합의 내용을 표 형태 또는 개조식으로 간략하게 작성한 문서를 의미한다.

신주인수계약

신주인수계약(Share Subscription Agreement, SSA)이란 피투자회사가 신주를 발행하고, 투자자가 피투자회사에 주식대금을 지급하여 투자를 하는 계약을 의미한다. 신주인수계약은 피투자회사가 신주를 발행하고 투자자가 해당 신주를 인수하는 계약이기 때문에 이론상 투자자와 피투자회사 간에 계약을 체결하면 족하다. 다만, 투자자가 피투자회사뿐만 아니라 주요주주 및 주요이사 개인에게도 권리 및 의무를 부여하고자 하기 때문에,실무상 신주인수계약의 당사자는 일반적으로 1) 투자자, 2) 피투자회사, 3) 이해관계인(주요주주 또는 주요이사)로 구성된다. 이는 소유와 경영이 분리된 주식회사의 구조에서 기인한다.

주주는 회사의 주식을 소유함으로써 회사를 직접적으로 소유하며 회사의 의결기관인 주주총회의 의결권을 갖고 있지만, 주주총회 결의사항인 이사의 선임 및 해임, 재무제표의 승인, 정관의 변경, 회사의

영업에 중대한 영향을 미치는 다른 회사와의 영업 전부 또는 일부의 양수, 합병 및 분할, 자본금의 감소 등을 통해 간접적으로 회사의 경영에 참여할 수 있을 뿐 직접적으로 경영에 참여하기는 어렵다. 반면에 회사의 이사는 회사 내부에서 경영에 직접적으로 참여할 수 있을 뿐만 아니라 또다른 회사의 의결기관인 이사회를 통해 회사의 주요 경영상의 의사결정을 할 수 있다.

즉, 과반수의 지분을 확보하여 회사를 지배할 정도에 이르는 경우가 아니라면, 소수 지분을 가진 투자자는 회사의 경영에 참여할 수 없기 때문에 주요주주 및 주요이사와 신주인수계약을 체결하며 그들에게 권리 및 의무를 부여하게 되는 것이다.

[자세한 내용은 "제2장 1. 신주인수계약 이해하기" 부분을 참고 바란다.]

[주식회사의 소유와 경영의 분리 구조]

전환사채 인수계약

사채 또는 회사채란 회사가 자금을 조달하기 위하여 발행하는 채권을 의미하며, 회사는채권자에게 차용금과 이자를 갚을 의무가 있다. 투자 실무상 투자자들은 일반 사채보다는 전환사채를 더 선호하는데, 여기서 전환사채(Convertible Bond, CB)란 발행 당시는 사채이나 일정한 기간 내에 사채권자가 전환권을 행사하면 사채가 주식으로 전환되는 채권으로, 사채권자가 전환권을 행사하지 않으면 일반 사채와 마찬가지로 회사가 만기에 채권을 상환해야하기 때문에 사채에 비해 전환사채가 투자자에게 유리할 가능성이 높다.

전환사채 인수계약은 피투자회사가 전환사채를 발행하고 투자자가 해당 전환사채를 인수하는 계약이기 때문에 이론상 투자자와 피투자자 간에 계약을 체결하면 족하다. 다만, 신주인수계약과 마찬가지로 투자자가 피투자회사 뿐만 아니라 주요주주 및 주요이사 개인에게도 권리 및 의무를 부여하고자 하기 때문에, 실무상 신주인수계약의 당사자는 일반적으로 1) 투자자, 2) 피투자회사, 3) 이해관계인(주요주주 또는 주요이사)으로 구성된다.

주주간계약

투자계약을 체결할 때 기존주주 및 투자로 인하여 새로운 주주가 되는 투자자 간의 권리의무를 정해야 하는 경우가 많은데, 이때 체결하는 계약이 바로 주주간계약(Shareholders Agreement, SHA)이다. 주주 간 계약에는 주로 주식처분제한 규정, 이사 선임 규정, 신주인수권, 투자자의 동의권 및 협의권 규정, 투자자의 우선매수권 규정, 공동매도권 규정, 비밀유지 규정, 매수청구권 등이 포함된다.

한편, 공동 창업자들이 스타트업을 설립하는 경우에도 주주는 한 명이 아니라 여러 명이 되므로 이들 사이에서도 주주간계약을 체결하는 것이 바람직하다. 스타트업을 설립할 당시에는 이해관계 대립 등이 발생할 여지가 크게 없었다 하더라도, 추후 경영의 상황에 따라 공동 창업자들 사이의 이해관계가 달라지면서 그들간의 대립이 생길 가능성도 크므로, 그러한 분쟁이 발생하기 전에 주주간 권리의무를 명확히 하는 것이 중요하다. 주주간계약 당사자인 주요주주 및 투자자가 이미 신주인수계약의 당사자로도 포함되기 때문에 투자자의 성향에 따라 주주간계약으로 정할 내용을 신주인수계약으로 정하는 경우도 많다.

[자세한 내용은 "제2장 3. 스타트업과 이해관계인, 투자자간의 주주간계약서 이해하기" 부분을 참고 바란다]

구주 양수도계약(주식 양수도계약)

지금까지는 피투자회사가 신주를 발행하고 투자자가 이를 인수하는 신주인수계약을 주로 살펴보았지만, 피투자회사가 이미 발행한 주식인 구주를 양수도하는 계약도 보편적인 경영권 이전 수단이자 투자계약의 한 종류에 해당한다.

비상장회사에서 구주 양수도계약은 신주의 발행이 없으므로 피투자회사가 거래의 상대방이 아니고, 주로 기존 주주와 투자자 간 계약으로 이루어지며 주주의 구성이 변경될 뿐 회사의 자본금이 증가하지 않는 것이 신주인수계약과의 큰 차이점이다. 조금 더 쉽게 설명하자면 신주 인수계약은 스타트업이 신

주를 발행하고 투자자가 신주를 인수하는 것에 대한 대가로서 투자금을 스타트업에 지급하기 때문에 사실 대표이사나 사내이사 주요주주들이 얻는 경제적인 대가는 전혀 없으며 오로지 스타트업에게만 투자금이 지급된다. 그런데 구주 양수도계약의 경우에는 이미 스타트업의 주식(구주)을 갖고 있는 주주가 주식을 양도받고자 하는 양수인에게 주식을 양도하고 그 양도에 대한 대가로서 양도대금을 지급받기 때문에 이 경우에는 신주인수 때와 달리 스타트업에게 지급되는 투자금은 전혀 없고 양도인에게만 주식 매매대금 상당액의 금전이 지급되는 것이다.

투자자의 입장에서는 일단 투자금을 지급하고 주식을 양도받게 된다는 관점에서만 보면 신주인수계약과 구주 양수도계약이 큰 차이가 없을 수도 있지만, 스타트업과 이해관계인(사내이사나 주요주주 등)의 관점에서 보면 신주인수계약의 경우 투자금(주식 대금)이 스타트업에게 지급되는 반면 구주 양수도계약은 주식 양도인 개인에게 투자금이 지급된다는 점에서 매우 큰 차이가 있다.

우리가 신문에서 종종 보게 되는 A 기업이 B 기업을 인수(M&A)했다는 것은 단순히 A 기업이 B 기업에 투자를 했다는 의미이기 보다는 B 기업의 구주를 A 기업이 양도 받아 새로운 지배주주 또는 대주주가 되었다는 것을 의미하며 이 경우에는 신주인수계약이 아니라 구주 양수도계약이 이루어지는 것이다.

시리즈 A 투자 단계 이후부터는 새로운 투자자들이 투자를 하면서 신주인수 투자와 구주 양수도를 통한 투자를 동시에 진행하는 경우도 종종 발생한다. 즉, 투자자가 신주인수를 통해서 스타트업에게 투자금을 지급함과 동시에, 기존 주주들(투자자들 포함)의 주식을 매수하여 기존 주주가 Exit할 수 있도록 함으로써 본인의 지분율을 확보하는 것이다. 스타트업을 경영하다보면 신주인수와 구주 양수도가 동시에 또는 반복적으로 이루어지는 경우가 많기 때문에 신주인수를 통한 투자와 구주 양수도 간의 차이점에 대해서 명확히 이해할 필요가 있다.

3. 어려운 투자 용어, 한 번에 이해하기

캡 테이블(Cap Table)

캡 테이블(Capitalization Table, 줄여서 Cap table)이란 외부 투자에 따른 자본금의 변화와 주식의 지분관계 변동을 나타내는 표이다. 쉽게 말해 투자 전후의 주식, 스톡옵션, 사채 등 회사의 지분에 영향을 미칠 수 있는 사항에 대한 표라고 볼 수 있다.

설립 직후 스타트업의 캡 테이블을 살펴보면 공동 창업자들이 100% 지분을 소유하고 있는데, 액면가 10,000원, 설립자본금 10,000,000원으로 설립된 주식회사 "디라이트"를 예시로 들어보자.

설립 직후 디라이트의 자본구조	
액면가	10,000원
설립자본금	10,000,000원
총발행주식수	1,000주

설립 직후 디라이트의 캡 테이블			
이름	주식수	종류	지분율
창업자 A	500주	보통주	50%
창업자 B	300주	보통주	30%
창업자 C	200주	보통주	20%
계	1,000주	-	100%

디라이트는 아직 투자를 받거나 스톡옵션을 부여한 바 없기 때문에 위 캡테이블은 주주명부와 동일하다. 디라이트가 열심히 노력한 끝에 1년 뒤에 투자자 D로부터 5억원의 1차 투자를 받게 되었다고 하자. 투자자 D는 투자의 조건으로 지분 25%에 해당하는 우선주를 발행할 것을 제시하였는데, 이 말은 디라이트의 Pre value는 15억원, Post value는 20억원으로 인정받았다는 의미가 된다. 투자자 D가 지분 25%를 확보하기 위해서는 아래와 같은 수량의 주식을 발행해야 한다.

· N(발행 주식수) / (1,000 + N) = 25%
· N = 333주

따라서 디라이트는 투자자 D에게 333주의 우선주를 발행하게 되고, 이 때의 캡테이블은 다음과 같다.

1차 투자 직후 디라이트의 캡 테이블			
이름	주식수	종류	지분율
창업자 A	500주	보통주	37.5%
창업자 B	300주	보통주	22.5%
창업자 C	200주	보통주	15.0%
투자자 D	333주	우선주	25.0%
계	1,333주	-	100%

창업자 A, B, C의 지분이 상당히 희석되었는데, 이런식으로 디라이트가 투자를 받으며 성장할수록 기존 주주들의 지분율은 계속 희석되고 감소하게 되는 것이다.

옵션 풀(Option Pool)

앞서 살펴본 예와 같이 디라이트가 1차 투자를 받은 후, 유능한 직원 X에게 스톡옵션(주식매수청구권) 100주를 부여한다면 캡 테이블은 어떻게 변경될까? 캡 테이블을 작성하기에 앞서 옵션 풀(Option Pool)이라는 개념을 먼저 알아보자.

디라이트가 X에게 스톡옵션을 부여하는 경우, 당장 스톡옵션을 행사하지 않더라도 언젠가는 스톡옵션 행사에 따라 신규 주식이 발행되고 기존 주주들의 지분율은 희석될 것이다. 투자자 입장에서 보면, 신규 자본의 유입 없이 지분율이 희석되는 손해를 입을 수 있기 때문에, 이러한 현상을 방지하고 투자자들을 보호하기 위한 항목이 옵션 풀이다.

옵션 풀은 향후 스톡옵션을 발행할 수 있는 공간을 미리 준비해두는 것으로, Pre value에 Post value *옵션 풀(%)이 포함된 것으로 계산하여 실질적인 Pre value를 낮추고 추후 스톡옵션이 발행되어도 투자자에게 손해가 발생하지 않는 역할을 하게 된다. 보통 미국에서는 10% 내지 30%를 옵션 풀로 만들어두지만, 국가마다 투자자마다 회사마다 각각 다르게 설정되곤 한다. 국내 투자에서는 대개 적용되지 않지만, 해외 투자자들에게 투자를 유치하려면 반드시 주의해야 하는 개념이다.

앞선 예에서 디라이트가 투자자 D로부터 옵션 풀을 15%로 설정한 투자계약을 체결하였다고 가정해보자. 옵션 풀이 15%이므로, Pre value에 3억원(Post value 20억원 * 옵션 풀 15%)이 포함되어야 하므로

실질적인 Pre value는 15억원이 아닌 12억원이 되는 것이다. 이 경우 투자자 D가 지분 25%를 확보하기 위해서는 아래와 같은 수량의 주식을 발행해야 한다.

1차 투자 직후 디라이트의 캡 테이블 – 옵션 풀 15%				
이름	주식수	종류	% Outstanding	% Fully Diluted
창업자 A	500주	보통주	35.3%	30%
창업자 B	300주	보통주	21.2%	18%
창업자 C	200주	보통주	14.1%	12%
투자자 D	417주	우선주	29.4%	25%
계	1,417주	-	100%	
직원 X	100주	스톡옵션		6%
잔여 할당 옵션 풀	150주			9%
주식 + 옵션 풀	1,667주	-	-	100%

여기서 Outstanding이란 실제 발행된 주식을 기준으로 산정한 지분율로 추후 전환사채의 전환권이 행사되거나 스톡옵션이 행사되어 발행될 주식의 수를 고려하지 않고 산정한 현재의 지분율이며, Fully Diluted란 전환사채의 전환권 행사에 의해 발행될 수 있는 주식의 수와 옵션 풀의 주식수를 기준으로 산정한 지분율이다.

일반적으로 한국에서는 Outstanding 방식이 주로 사용되지만 미국 등 해외에서는 Outstanding 방식보다는 Fully Diluted 방식이 주로 사용된다. 한국도 최근에는 점점 글로벌 추세를 따라가고 있기 때문에 Fully Diluted 방식을 사용하는 경우도 많다. Fully Diluted 방식의 경우 아직 발행되지 않은 전환사채나 스톡옵션 등이 완전히 발행된 것을 전제로 하여 Cap Table이 작성되기 때문에 주식을 보유한 주주의 지분율이 더 낮아질 수밖에 없다. 또한, 동일한 Pre Value 하에서 Fully Diluted 방식의 경우 Outstanding 방식보다 발행되었다고 보는 주식수가 더 늘어나기 때문에 1주당 가치가 더 낮게 평가될 수밖에 없다. 그러므로 스타트업과 투자자가 회사 가치를 논의하고 주식수 및 Cap Table을 논의할 때에는 Fully Diluted 방식을 기준으로 할지 Outstanding 방식을 기준을 할지 명확히 정하는 것이 적절하다.

지구인컴퍼니

민금채 대표

[일반 경험]

Q 안녕하세요, 간단히 자기소개 부탁드립니다

A 안녕하세요 대체육 언리미트를 개발 및 제조, 유통하고 있는 푸드테크기업 지구인 컴퍼니의 민금채 대표입니다. 2017년 7월 27일에 설립한 후, 지금까지 투자는 시리즈B 라운드까지 누적으로 320억원 받았습니다.

Q 첫 투자 과정이 힘들었다고 들었습니다. 어떤 일이 있었나요?

A 투자를 처음으로 유치하다 보니 엄청나게 많이 리젝(반려) 당했습니다. 보통주랑 RCPS의 차이는 물론, IR 피치덱 만드는 법이나, 기업가치 산정 방법 등도 잘 알지 못하다 보니 어려움이 많았습니다. 다행히 전 직장 상사분에게 개인 투자를 받으면서 사업을 진행하게 됐습니다.

Q 계약서 작성은 어떤 방식으로 진행하셨나요? 변호사님의 도움을 받으셨나요?

A 직접 비즈폼에서 계약서를 다운 받아 진행했었습니다. 당시 자금이 부족했던 탓에 변호사를 통해 계약서 내용을 검토받지 못했었는데요, 만약 도움을 받을 수 있었다면 밸류 산정이 리즈너블한 수준인지에 대한 확인이 필요했을 것 같습니다.

Q 비즈폼 계약서로 진행하는데, 문제 되거나 어려운 점은 없으셨나요?

A 경업금지 등 있어야 할 조항들은 있었지만, 세부적으로 아쉽게 표기된 부분이 있었습니다. 예를 들어, 투자자의 매도와 관련해 기간이나 방식이 명확히 기재되어 있지 않았습니다. (물론, 이 때문에 발생한 이슈는 없었지만, 나중에라도 발생할 수 있는 문제인 것 같습니다.)

Q 처음에는 보통주로 계약을 받으셨고, RCPS 계약은 언제부터 받으셨나요?

A RCPS 계약서는 2020년 2월에 인비저닝 파트너스에서 프리A로 5억 투자받았을 때입니다.

Q RCPS 계약서는 보통주 계약서보다 굉장히 복잡한 것으로 알고 있는데, 이 계약서를 받았을 때 어떤 느낌이셨나요?

A 아무래도 변호사님의 도움 없이 진행하다 보니 연대보증 등 포함해서 몇 가지 무서웠던 포인트가 있었습니다. 그리고 또 한 가지는 투자사에서 IR을 진행할 때 투자심의계약서를 충분히 검토하지 못한 것이 아쉬웠습니다.

[이해관계인 조항 관련]

Q 이해관계인 조항에 대해서 어떻게 생각하시나요?

A 이해관계인이라는 개념은 전혀 몰랐습니다. 이해관계인의 진술과 보장과 관련해서 패널

티 조항이 있는데 이 부분은 부담스러웠습니다.

Q 투자 계약을 체결할 때 투자사들에게 설명을 충분하게 받으신 적이 있나요?

A 아니요. 일단 설명해 주시는 분은 없었습니다. 계약서 내용에 대해서도 이해를 못 한 부분도 많았고, 당시 스타트업 몇몇 대표님들에게 물어보면서 진행했습니다.

[진술과 보장 조항 관련]

Q 진술과 보장 조항은 어떠셨나요?

A 투자심의 과정에서 논의되었던 사항과 다른 잘못된 정보가 제공되었다면 손해배상을 청구할 수 있다는 내용이 있었는데, 이 부분이 애매하고 부담스러웠던 것 같습니다.

[경업금지 및 겸직금지 조항 관련]

Q 경업금지 관련해서 몇 년 걸려있나요? 이 조항에 대해서는 어떻게 생각하셨나요?

A 5년이고, 이번에 B 라운드 받으면서 또다시 5년 됐습니다. 경업금지 조항에 관해서는 부담이 안 됐습니다. 회사가 안 좋게 되더라도 어차피 끝까지 책임져야겠다고 생각했기 때문에 10년 걸려도 상관없다고 생각했습니다.

[동의권 및 협의권 조항 관련]

Q 동의권, 협의권의 경우 지금 몇 개 정도 걸려 있나요?

A 동의권 부분은 처음 시리즈 A, B 라운드 진행하면서부터 가장 완화하려고 노력했었던 조항이었습니다. 원래는 동의권만 20개 가까이 있었는데, 저에게 어느 정도 경영권에 대한 보장을 해줬으면 좋겠다고 생각해서 수정을 요청했어요. 예를 들어, 월 보고를 분기 보고로 바꾼다거나 또는 동의 사항을 협의 사항으로 바꾸는 등 계약서 쓸 때 이러한 부분을 많이 완화하려고 했습니다. 지금은 정말 기본적인 동의 사항들만 5개 정도 되는 상황입니다.

[스톡옵션(주식매수선택권) 조항 관련]

Q 주식매수선택권, 즉 스톡옵션과 관련해서 문제 있었던 적이 있었나요?

A 저의 경우는 스톡옵션을 어떻게 발행하는지를 몰랐습니다. 그래서 꼭 스타트업 대표들한테 얘기해 주고 싶은 부분이 있다면, RCPS 첫 투자 때, 즉 A 라운드 들어오기 전에 스톡옵션 풀을 확보하라고 하고 싶습니다.

Q 스톡옵션을 부여하면서 투자사에서 반대하거나 한 적은 없었나요?

A 스톡옵션 풀을 잡는 것에 대해서는 이견이 없었지만, 스톡옵션의 권리 행사 조건을 정하는 과정에서 협의를 많이 했습니다.

[임원 지명권 관련]

Q 임원 지명권 관련해서, 언제부터 지명권이 있었나요?

A A라운드부터 사외 이사를 선임하게 되었어요.

Q 그럼 A 라운드 때 공동 투자가 아니었나요?

A 인비저닝 파트너스는 팔로온 투자였고, 프라이머사제가 A라운드 리딩을 했어요. 통상 리드 투자사가 사외 이사 선임을 하게 되는데, 프리 A라운드에서 사외 이사를 선임하지 않은 인비저닝도 A 라운드 때 사외 이사를 선임하게 되었어요.

Q 이사 지명권에 대해 부담을 느끼진 않으셨나요?

A 처음에는 임원 지명권과의 차이를 알지 못했음은 물론, 보드인 이사회가 어떤 역할을 하는 것인지도 몰랐습니다. 또, 저의 경우 스타트업이 처음이다 보니 의사결정에 많은 어려움이 있었는데, 그런 점에서는 의지가 되기도 했습니다.

[우선매수권, 태그얼롱(병행매도청구권)관련]

Q 대표님께서는 우선매수권이라든지 태그얼롱을 요구한 투자자들이 있었나요?

A 시리즈 B 라운드 진행할 때, 개인 사정으로 병원비가 필요했고, 이 상황에 대해 전체 주주들이 동의해 주셔서 조금 팔아 사용할 수 있었습니다.

Q 그 조항 보셨을 때 어떤 느낌이셨나요? 우선매수권, 태그얼롱 등에 대한 계약적인 이해가 좀 있으셨나요?

A 단순하게 이해하면 투자자들은 아무 때나 상환 청구할 수 있고, 저는 아무 때나 못 사는 구나라고 느꼈습니다.

미국의 경우 엄청 큰 지분 비율을 엑싯(Exit)하는 게 아닌 이상, 용도에 대해서 굳이 이야기하지 않는다고 하더라고요. 반면 우리나라에서는 이사회 혹은 전체 주주의 동의를 받으려면 목적과 이유에 대해서 명확하게 설명해야 합니다. 이는 과하지 않는 선에서 조금 익스큐즈해주는 상황이 되었으면 합니다.

[풋옵션(주식매수청구권) 조항 관련]

Q 풋옵션 조항에 대해서는 어떻게 생각하셨나요?

A 애매한 조항들이 좀 있었는데, 그 부분은 마지막 라운드 진행하면서 정리했습니다.

Q 그럼, RCPS 처음 받으셨을 때, 우선권 조항에 대한 개념이 이해가 가셨나요?

A 사실 지금도 이해 못하고 있습니다. 그냥 단순하게 회사가 잘 됐을 때 투자사에게 우선권리가 있다는 정도로 이해하고 있습니다.

[계약서 관련 좋았던 투자사]

Q 투자사 중 법률 계약서 관련해서 설명을 잘해줬거나, 좋았던 투자사가 있으셨나요? 있

었다면 어떤 투자사였고 어떤 내용이었는지 설명 부탁드립니다.

A 사실 프리A 때 하드한 계약서만 20페이지 이상이었습니다. 그러다 A 시리즈 때 프라이머사제가 리드를 잡으면서 두 장짜리 투자계약서를 보내왔는데 여기에는 전환권, 상환권, 연대 보증 등은 당연히 없었고, 이해관계인의 진술 보장도 없어서 처음에는 텀싯(Term Sheet)인 줄 알았습니다. 그간 써왔던 계약서를 보고 프라이머사제에서 너무 놀라더라구요. 이런 계약서는 투자자 입장에서는 안전장치가 많아서 좋을지 모르겠지만 창업팀이 너무 불쌍하다고요.

당시 프라이머사제는 리드 투자자로서 완화해주실 부분들을 완화해주시고 심지어는 당시 팔로우하시는 투자자분들까지 설득해주시는 역할도 해주셨어요.

Q 지금 각 라운드 투자자들끼리 개별적으로 투자계약서가 작성되어 체결된 건가요?

A 아뇨. 저희는 이제 투자계약서랑 주주 간 합의서를 라운드마다 묶어서 진행합니다.

Q 그럼 이와 관련해서 앞쪽 라운드에서는 특별히 강하게 반대하거나 이런 건 없었나요?

A 자꾸 완화되니까 반대하는 투자사가 있긴 했습니다. 투자계약서 관련해서 비합리적이라고 생각이 들 때가 있다면, 투자자로서 스타트업에 해줘야 하는 어떤 역할은 전혀 없으면서 권리만 계속 주장하는 경우이죠. 그러다 보니 스타트업 대표들이 두려워할 수밖에 없는 것 같습니다.

미국에서 투자받으신 여러 대표님으로부터 투자 조건 관련해서 얘기를 들으면, 한국이랑 다른 점이 많다는 것을 알게 됩니다. 예를 들어, 미국의 경우 투자계약서상에 사전 동의권이나 풋옵션과 같은 내용은 들어가지 않고, 이해관계인이 동기부여가 될 수 있는 조항을 포함해주기도 한다고 합니다. 이는 한국에서는 상상도 할 수 없는 일이라 부럽기도 하면서 아직 그러지 못한 한국 사정이 조금 아쉽기도 합니다.

클라우드스톤

김민준 대표

Q 클라우드스톤에 대해 간략히 소개 부탁드립니다!

A 안녕하세요. 저희는 대학생을 위한 배달 서비스, '배달긱'을 운영하고 있습니다. 현재는 2년 정도 서비스 업력을 쌓았고, 42만건의 고객 주문 처리, 30억원 이상의 거래 금액을 달성했습니다.

[투자계약서]

Q 처음 투자 계약을 하셨을 때, 투자계약서를 받아보시고 느낌이나 인상이 어떠하셨나요?

A '제가 할 수 있는 수준을 넘어섰다.'라는 느낌이 들었기 때문에, 전문가의 도움을 꼭 받아야겠다는 생각을 했습니다.

저희는 2020년 2월 25일에 슈미트와 처음으로 투자 계약을 했고, 당시 대학생 신분으로 창업을 했기 때문에 창업지원실 등 주변 도움을 많이 받았던 것 같습니다. 특히, 투자를 검토하는 전남대학교 기술지주 변호사님이 저희 심사역이었는데, 후속 투자를 검토하고 있을 때, 어느 정도 합리적인 계약이 체결될 수 있도록 변호사님께서 컨트롤 해 주셨고, 3개월 뒤에 전남대에서 동일한 조건으로 투자를 받았습니다.

Q 계약서를 받아보시고 '제가 할 수 있는 수준을 넘어섰다.'라고 하셨는데, 어떤 부분에서 그렇게 느끼셨나요?

A 예를 들어 태그얼롱, 전환우선주가 어떤 식으로 작동을 하는 것인지, 계약이 파기될 수 있는 조건들이 계약서상에 무섭게 적혀져 있었습니다. 그런 부분에 대해서 사전 지식이 많이 부족했기 때문에 주변에 계속 물어봤던 것 같습니다.

Q 처음 시드 계약할 때 가장 많은 도움을 주셨던 분은 전남대학교 변호사님이라 하셨는데, 어떤 부분에서 도움을 주셨나요?

A 우선 기본적으로 계약서 내용대로 해도 되는지 아닌지에 대해 안심을 많이 시켜 주셨습니다. 그리고 각 항에 들어가는 내용이 실제 법률적으로 어떠한 효력을 갖게 되는지 등을 예를 들어 잘 설명을 해 주셨습니다.

[계약서 관련 투자자와의 협상]

Q 혹시 계약서에서 문제점이 발견 되서 투자자와 협상할 수 있는 기회가 있었을까요?

A 실제 하나의 조항을 변경한 경우가 있었습니다. 패널티 조항 중에서 계약서상 이자율이 8% 였는데, 너무 과도하다고 판단되어 6%로 변경해줄 것을 요구했고, 이는 잘 받아들여졌습니다. 당시 금리도 많이 낮아져 있었던 상황이었기 때문에 저희의 요구가 합리적인 요구라 판단했었습니다.

Q 대표님께서 수정요구를 했었을 때 투자사는 큰 무리 없이 그 요구를 받아주던가요?

A 네. 어차피 서로 계약이 파기될 것으로 생각하지 않았기 때문에 이자율에 대한 부분은 중요한 요소라 생각하지 않았던 것 같습니다. 저희 입장에서도 만약의 경우를 대비하는 식으로 요청 드렸기 때문에, 서로 원만하게 잘 합의가 되었던 것 같습니다.

[투자계약서 관련 이해와 어려움]

Q 처음 투자 계약을 진행할 당시 투자계약서 전체를 100%으로 보았을 때, 대표님께서 이해할 수 있었던 부분은 몇 %라 할 수 있을까요?

A 저의 경우, 약 70% 정도는 정확히 이해할 수 있었습니다. 그렇지만 대표 입장에서 하나라도 모르는 것이 있다면 계약서라는 게 두렵고, 무섭게 느껴지잖아요. 제가 법적인 책임을 지게 될 수도 있고요. 그래서 설령 안다고 할지라도 인터넷 서칭보다는 법률 전문가에게 도움받고 싶다는 생각이 들었습니다.

Q 이해할 수 없었던 부분은 방금 전 말씀 주셨던 태그얼롱(병행매도청구권) 부분 말고 어떤 부분이 있으셨을까요?

A 지금은 친숙합니다만, 당시에는 주식 투자 경험도 없었고, 스타트업 투자를 할 때 우선주와 보통주가 정확히 어떤 차이가 있는지, 그리고 실제로 저희가 불이익을 받는 부분이 있는 것인지 이해하는 데 조금 오래 걸렸던 것 같습니다.

Q 전환우선주 같은 경우, 계약서 전에 텀싯을 만들 때부터 얘기가 된 부분이잖아요. 전환우선주로 얼마를 발행하고 이런 경우에 투자사가 지분을 몇 % 갖게 될지 등이요. 우선주에 대해 이해하기가 쉽지 않은데, 실제 계약 교섭 과정이 있었을 때 투자사로부터 설명받을 기회나 혹은 도움을 받은 적이 있었는지 궁금합니다.

A 일단 투자사 쪽에서 전환우선주라는 것이 배당에 대한 것을 제외하면 전혀 차이가 없다는 점을 잘 설명해주셨습니다. 대신 우선주에 다른 조항들도 같이 삽입되어 있는데, 이를 꼼꼼히 다 읽어보고 실제 투자사가 얘기해준 것과 맞는지 확인 및 검증하는 데서 어려움을 겪었던 것 같습니다.

[이해관계인 조항 관련]

Q 우선주 외에 다른 부분은 어떠셨을까요?

A 사실 제일 무섭게 느꼈던 부분은 이해관계인에 대한 별도 계약서 부분입니다. 별첨계약서에 투자자가 마음대로 여러 조항들을 넣을 수 있잖아요. 저 같은 경우에는 슈미트에서 적어도 2년 동안은 군대에 입대하게 되면 이해관계인이 다 인수한다라는 조건을 걸었었는데, 이에 대해 고민을 많이 했지만, 그래도 저는 확실히 창업에 대한 의지가 있었기 때문에 진행을 했었습니다.

그 외에 이해가지 않았던 부분으로는 태그얼롱, 전환우선주 등이라 할 수 있고, 이에

대해서 하나하나 다 따져보느라 골머리를 앓았던 기억이 납니다.

Q 시드 받은 후 프리 A까지 받았다고 하셨잖아요. 그때까지 어떻게 진행되었는지 간략히 설명해 주실 수 있으실까요?

A 시드 투자를 받은 후에 금액이 많이 올라서 프리 밸류가 40억까지 올라갔습니다. 대표적으로 롯데벤쳐스, 나이스 투자파트너스, 나이스 홀딩스 산하의 나이스 DWR 세 군데가 조금 큰 투자를 했던 플레이어였고, 저희가 투자를 받을 때 이전 계약서에서 내용을 거의 변경하지 않고 준용하는 방식으로 해서 서로 스트레스를 줄이는 방향으로 협의가 잘 되었던 것 같습니다.

이것이 가능했던 이유는 슈미트에서 각 투자사들을 소개해주었고, 슈미트에서 사용했던 표준계약서를 다른 투자기관에서도 인정을 해주었기 때문이라고 생각합니다. 덕분에 전혀 부담 없이 동일한 내용으로 밸류만 다르게 해서 계약을 할 수 있었던 것 같아요.

Q 대표님께서 이해관계인 조항에 대해서 꼼꼼하게 살펴보셨다고 하셨는데요, '이해관계인'에 대한 개념을 알고 계셨나요?

A "이해관계인은 이 계약의 최대 주주이며, 대표이사다."라는 텀(Term) 용어 정리가 있었습니다. 이 해설을 보고 이해관계인이 저라는 사실을 인지할 수 있었습니다.

Q 대부분의 대표분들은 이해관계인에 자신이 왜 들어가야 하는지에 대한 이해가 없는 경우가 굉장히 많습니다. 대표님께서도 이해관계인 조항을 처음 보셨을 때, 왜 내가 여기에 들어가야 하는지 등에 대한 생각이 있으셨을까요?

A 저는 사실 투자를 받기 전에 슈미트 이사님과 많은 교류가 있었는데, 초기 단계의 투자는 회사나 아이템보다는 대표이사에 대한 신뢰와 능력을 믿고 투자하는 것이라는 얘기를 많이 들었습니다. 그래서 어느 정도 인지를 하고 있었고, 실제 그러한 조항이 들어간 것에 대해서 어느 정도 예상했던 부분이었습니다.

Q 이해관계인이 잘못되었을 때 책임을 묻는 경우가 있잖아요. 이 조항이 어떤 의미가 있는지, 계약서만 보더라도 바로 이해가 되었는지, 혹은 변호사의 법률적 도움을 받았는지 궁금합니다.

A "각각의 (특정) 경우에 따라 이해관계인이 배상의 책임을 진다."라는 부분이 주요 내용일텐데요. 계약서를 처음 보았을 때는 그런 (특정) 경우들이 나에게도 일어날 것인지에 대해 감이 잘 오지 않았습니다. 이에 대해서는 변호사이시면서 투자 심사역이셨던 분의 조언, 해설을 들으면서, 그런 (특정) 경우는 나에게 일어나지 않겠다는 것을 인지하고 나서야 서명을 하게 되었습니다.

Q 경우에 따라서는 이해관계인의 주식처분 조항, 태그얼롱(병행매도청구권), 우선매수권 조항 등에 대해서 이해 못하시는 대표들이 많거든요.

A 저도 처음에는 그런 것이 있는지조차 몰랐고, 설명을 듣고 나서야 알게 되었습니다. 의례적인 관례임을 알고나니, 제가 수긍하기에 쉬웠던 것 같습니다. 상식적인 측면에서 투자자들이 손해를 보면 안 되니까, 그런 점에서 이해하니까 이해가 가더라고요.

[손해배상 조항 관련]

Q 대표님의 경우는 계약 하기 전부터 투자사에서 굉장히 적극적으로 설명을 해주셨던 것 같아요. 그렇게 시드 투자를 받았기 때문에 프리 A 할 때도 크게 고민을 안 하셔도 되었던 것 같습니다. 계약서에 위약벌이라든지, 손해배상 조항에 대한 느낌은 어떠셨나요? 이에 대해 안내를 받으셨는지, 이해도 하셨는지 궁금합니다.

A 실제 계약서를 보면, 의무 불이행에 따른 책임이 있고, 이자율과 위약벌이 각각 연복리 15%, 20% 있었습니다(제33조). 이런 일들이 실제로 일어날 가능성이 거의 없을 것이라고 생각했기 때문에 저는 이를 받아 들었습니다. 계약서상 진술과 보장, 약정사항, 기타 의무사항 등 제가 여러 번 확인했기 때문에 틀릴 일은 없다고 판단했습니다.

Q 위약벌 같은 경우, %로 나와있는 것 같은데요. 일부 몰지각한 투자사의 경우 과다한 액수를 청구하는 내용을 계약서 상에 삽입하는 경우가 있습니다.

A 제가 %에 민감합니다. 그런 경우는 일어나지는 않겠지만 % 수치가 불필요하게 높은 것 같으면 조정을 요청했습니다.

[풋옵션(주식매수청구권) 조항]

Q 대표님 계약서에 풋옵션(주식매수청구권) 조항도 있나요?

A 네 특약에 있습니다. 풋옵션 조항의 경우, 특정 기간 내에는 군 입대를 하지 말라는 내용이었고, 이 경우 대표이사가 모든 주식을 이자율까지 계산하여 되 사는 조건이었습니다.

그러나 위약벌이 있지는 않았습니다. 무조건 되 사는 것이 아니라 군대에 갔고, 투자자가 원할 때를 조건으로 하고 있습니다. 만약 군대에 갔지만, 적절한 조치를 해서 투자자가 이에 대한 풋옵션을 행사하지 않으면 적용이 안되는 것이죠.

[실사 관련]

Q 투자 계약하면서 실사 받으신 적이 있으신가요?

A 투자자가 많기 때문에 1분기에 1번은 꼭 받습니다. 온라인으로 자료만 제출하는 경우도 있고 실제로 실사 오시는 경우도 있습니다.

투자 이전에 실사는요?

A 투자하기 전에는 당연히 회사를 찾아오십니다. 본사가 광주에 있어서 먼 걸음하셔야 하지만 거의 모두 다 오셔서 실사를 해주셨습니다.

Q **투자계약 이전에 실사하게 되면, 면담 외에 회사의 서류, 계약서 내용들을 살펴보게 되는데, 그러한 절차들을 다 거치셨는지 궁금합니다.**

A 투자 계약 이전에 꼭 거치는 것이, 이해관계인과 회사의 모든 통장 거래 내역에 이상한 점은 없는지, 가수금 및 가지급금이 과하지 않은지, 대출이 있을 경우 이에 대한 약정이 있는지 등 확인을 하는 것 같습니다. 실제 실사를 오시게 되면 회사분위기라든지 등 실제 서류에서 확인할 수 없는 내용을 위주로 보려고 하시는 것 같습니다. 저희는 투명하게 회사를 경영해왔기 때문에 전혀 문제없이 실사를 받아왔습니다.

Q **법률적 실사는 없었나요?**

A 네 저희는 아직까지 법률적 심사, 회계감사는 받아본 적 없고, 일반적인 투자 전 실사 정도 받아왔습니다.

Q **[동의권 및 협의권 조항 관련]**
그렇다면, 투자계약서에 동의권, 협의권, 보고 관련된 내용을 규정 하는데 어떻게 느끼셨을까요? 특히, 어떤 경우에 동의권이 있었는지, 대표님께서는 어떻게 느끼셨는지 궁금합니다.

A 동의권에 대해서는 저희 회사에 대해서 공통적으로 모든 투자자가 요구하는 사항이었습니다. 기본적으로 현재 사업에서 벗어나는 부분이나, 중요 거래를 변경하는 것 등에 대해서는 모두 동의를 받도록 동의 사항, 협의 사항으로 명시가 되어 있었습니다.

저희의 경우, 조금이라도 애매한 사항에 대해서는 다 동의를 받았고, 웬만하면 투자사 입장에서도 1-2일 내에 동의서를 보내주어서 업무에 지장이 있었던 적은 없었습니다.

Q **다른 대표님들의 경우, 동의권이 많아지면 부담스럽게 여기는 경우도 많거든요. 대표님께서는 그러한 부담은 없으셨다는 거죠?**

A 동의서를 하루 이틀 내에 다 보내주셔서 크게 문제가 된 적은 없었던 것 같습니다.

Q **통상 투자계약서를 검토할 때, 동의권이 많으면 그 중에서 몇 개는 협의권으로 변경하는 수정작업을 많이 하는데요. 그 점에 대해서는 어떻게 생각하시나요? 기업 입장에서는 동의권 부분이 많아지면 부담이 될 수도 있잖아요.**

A 지금까지 문제가 된 적은 없었지만, 투자자가 계속 특별한 이유 없이 동의를 해주지 않는다면 경영상 많은 불편이 야기될 것 같습니다. 투자자분들의 저에 대한 신뢰가 중요한 것 같아요. 신뢰가 충분하다면 제가 어떤 제안을 하더라도 바로 동의를 해주실 것이고, 지금까지도 동의를 해주셨기 때문에 저희는 부담으로 느낀 적은 없었던 것 같아요.

Q **실제로 동의를 안 해주셔서 곤란했던 대표님들 사례가 있어서 질문드렸습니다. 그런데 대표님은 지금까지 인터뷰하면서 느낀 것이지만, 너무 좋은 투자자분들을 만난 것 같고 다행인 것 같아요.**

A 그래서 위약벌 조항이 타당한지가 중요한 것 같습니다. 일일이 방해하는 경우라면, 위약벌을 물고서라도 저희가 사업을 진행할 수 밖에 없지 않을까 라는 생각을 합니다.

[이사지명권 관련]

Q **투자사가 이사지명권은 있었나요? 어떻게 생각하시나요?**

A 지금까지는 투자사에게 이사지명권은 없었는데, 시리즈 A 단계에서 요구를 할 것 같습니다. 회사가 커짐에 따라 대표이사 혼자서 경영하기 어려울 것으로 생각되는데, 투자사가 일부 도와준다고 생각한다면 그리 나쁜 조건을 아닐 것 같습니다. 그런데 알아서 잘하고 계신 대표님들은 이미 스스로 잘하고 있는데 간섭하려 하는 것이 아니냐고 생각하실 수도 있을 것 같아요. 결국, 투자자와 피투자자 간의 신뢰라든지, 필요에 따라 다르게 받아들일 수 있을 것 같아요.

[상환전환우선주 관련]

Q **시리즈 A부터는 그전 투자계약서 그대로 가기는 어려울 것으로 생각합니다. 투자계약서에 대한 검토를 외부 법률 자문에게 맡긴다거나 그런 계획이 있으신가요?**

A 네, 신주인수권을 행사하지 않는 투자자들에게 조언을 구할 수 있고, 법률 기관에 자문을 구하는 것도 고려하고 있습니다.

이번에 나오고 있는 이야기가 상환권을 넣어서 RCPS 발행을 하는 것에 대한 것이고, 거의 확정되고 있는데요. 저희 같은 경우에는 워낙 성장률이 높고 이익구조도 단단하기 때문에 RCPS로 한다고 해서 큰 리스크가 있지는 않을 것 같습니다.

Q **사실 스타트업들이 배당을 잘 못해주기 때문에 실질적으로 상환전환우선주(RCPS)에서 R을 행사할 수 없는 경우가 많잖아요. 대표님 회사는 R을 행사하실 수 있을 것 같은데요!**

A 상환권을 청구하게 되면 주식이 없어지는 것이기 때문에, 저희 입장에서는 주가가 상승할 것이라 생각한다면 그렇게 해주면 고맙죠!

Q **일부러 스타트업을 위해서 상환권을 행사하는 투자사도 있는 것 같더라고요.**

네 맞아요. 깔끔하게 정리하는 것이 서로 나은 경우가 있어요.

[계약서 관련 조언]

Q CPS에 대한 이해가 상당하신 것 같은데요? 투자실무가 사실 계약서의 내용이라고 할 수 있는데 이러한 정보는 주로 어디서 얻나요?

A 투자 실무에 대해서는 다방면에서 정보를 취득하여 배우려고 했습니다. 기존 투자자분들에게 실제 계약서 등 검토를 할 때, 많은 설명을 요청드려서 이해하기도 하고, 한국벤처투자의 적격엔젤 과정 이수를 통해 실무에서는 어떤 케이스들이 있는지 학습하고자 했습니다. 투자자만큼은 아니지만 그래도 대표이사로서 갖춰야 할 소양은 갖추었다고 생각을 합니다.

Q 향후 투자에 있어서도 도움이 될 것이라 느껴지셔서 공부를 하시게 된 것이잖아요?

A 네 맞습니다. 계약, 협상 시에 대한 이해도가 높아야 오해가 생기지 않는 것 같습니다. 대표이사가 공부를 하고자 한다면 서로 웃으면서 좋은 계약을 체결할 수 있지 않을까라는 마음에서 공부를 했던 것 같습니다.

Q 계약서에 대해 전혀 모르고 계시면서 처음 투자를 받는 대표님이 계신다면, 계약서 관련해서 어떤 조언을 해주시고 싶으신가요? 대표님만의 꿀팁이 있다면요?

A 제가 많이 도움이 되었던 부분은 '해설'이었습니다. 어떤 조항이 일반적이고, 그렇지 않은지에 대해 먼저 구분을 해놓는다면, 혹시 이해가 가지 않더라도 조항이 들어간 의미가 있을 것이고, 또 큰 리스크가 없을 거라고 생각이 들 것 같습니다.

또한, 가이드북에 꼭 반영되었으면 하는 내용은 태그얼롱, 우선주 요구 등이 현재 스타트업 투자 현업에서 몇 %나 일어나고 있고, 실제 리스크가 발생하는 비율은 얼마 정도 되는지 조항 별로 해설이 들어간다면 좋을 것 같습니다. 조항 자체가 가진 의미보다 실무적인 경험과 같은 해설이 들어갔을 때, 실제 이해가 높아질 것 같습니다.

Q 지금 생각했을 때, 계약서에서 바꿨으면 하는 부분이 있다면 무엇일까요?

A 기업공개(IPO)가 스타트업에 중요한 엑싯(Exit) 요건이잖아요. 투자자가 수익을 볼 수 있는 리픽싱 조항이 공식으로 되어 있고, 경우의 수가 워낙 많다보니 읽어봐도 무슨 말인지 잘 모르는 경우가 많습니다. 잘 모르면서도 일반적으로 하는 것이라 하여 서명을 하는 경우가 많은데, 실제 리픽싱 조항에 대한 사례나 시뮬레이션을 통해 스타트업의 이익은 얼마나 줄어들고 실제 투자자의 이익은 얼마나 늘어날 것인지 등 명확하게 이해될 수 있도록 해설해주면 큰 도움이 될 것 같습니다.

소풍

이학종 파트너

[일반 경험]

Q 안녕하세요. 소풍에 대해 짧게 소개 부탁드립니다.

A 소풍은 임팩트 투자를 하는 투자사로 2008년에 설립되었습니다. 초기에는 컴퍼니 빌딩 방식으로 극초기에 투자를 했다가 2016년 한상엽 대표가 취임한 이후 액셀러레이팅 배치프로그램 형태로 진행해왔습니다. 그간 본 계정 투자를 해오다가 2020년부터는 펀드를 만들기 시작하면서 회사도 분리하고 펀드 투자를 진행하고 있습니다.

Q 몇 퍼센트 정도 시드 투자를 하고 계신다고 생각하면 될까요?

A 대략 80% 정도는 시드 투자라고 보면 될 것 같습니다.

Q 현재 운영하고 계신 펀드는요?

A 현재 운영되고 있는 펀드는 4개이고, 그 밖에도 추가로 만들고 있는 중입니다. 현재는 마감된 38억짜리 소셜벤처피크닉이라는 펀드부터 강원 투자 펀드, 농식품 관련 펀드 등이 있고,100억규모의 기후 펀드도 운영하고 있습니다. 펀드를 만들면서 조금씩 투자 라운드를 올리고 있습니다.

Q 주주간계약서와 신주인수계약서를 따로 체결하나요? 혹은 같이 체결하시나요?

A 투자사가 여럿이면 합의 하에 주주간계약서를 쓰지만, 이미 주요 이해관계인분과는 계약서를 쓰기 때문에 저희와 팀 간 주주간계약서를 별도로 쓰지 않습니다.

[투자계약서에서 가장 중요하다고 생각하는 조항]

Q 계약서상 가장 중요하게 생각하는 조항은 어떤 것이 있으실까요?

A 주주간계약서의 경우 리스크 매니지먼트 차원에서 이해관계인이 퇴사했을 때, 부도덕한 일이 생겼을 때 지분에 대해 어떻게 해야 할지 등에 관하여 적어 놓습니다. 신주인수계약서의 경우 무엇보다도 대표자가 중요하기 때문에 대표자(주요 주주)와 관련된 조항을 가장 중요하게 보고 있습니다.

Q 실제 그런 이슈가 있었나요?

A 부도덕한 이슈는 생각보다 없었습니다. 다만, 대학생 창업팀의 이면계약 건으로 문제가 된 적은 있었습니다.

[손해배상청구 경험]

Q 투자 관련해서 회사가 이해관계인에게 손해배상청구를 한 경험이 있으실까요?

A 저희는 첫 투자사인 경우가 대부분이기에 저희가 손해배상청구를 요청한 경우는 없었습니다. 다만, 상황에 따라서는 손해배상청구가 들어오는 경우는 있고, 그럴 때 저희는 대표자가 성실히 사업을 수행했을 경우 상황을 방어해주려고 하는 입장에 있는 편입니다.

[풋옵션(주식매수청구권) 행사 경험]

Q 주식매수청구권을 행사한 경험이 있으신가요?

A 통상 '주식매수청구권'을 넣어놓곤 합니다. 대표자 입장에서는 계약서상 주식매수청구권 조항이 들어있으면 부담을 느끼는 경우가있는데, 주식매수청구권이 계약서 상 들어가야 회사 폐업 시 회계기준에 따른 가치산정 후 대표자에게 매각함으로써 청산절차를 조금 더 빠르고 쉽게 진행할 수 있습니다.

Q 일반적으로 주식매수청구권 조항에는 진술보장이 허위일 경우, 투자금을 다른 용도로 사용했을 경우 등 이런 내용이 포함되어 있는데요, 소풍의 경우는 어떤가요?

A 저희도 기본적인 사항들을 넣어 놓고는 있지만, 대표님들께는 부도덕한 행위 혹은 법적으로 이슈 될 만한 사항이 아니면 실제 요청하는 경우는 없다고 말씀드리고 있습니다.

[전환권 조정 경험]

Q 전환권 조정 경험은 있으신가요?

A 첫 투자이기 때문에 특별한 사유가 아니면 전환권 조정을 공식적으로 한 적은 없습니다. 디밸류에이션될 때 전환권 조정을 하면서 지분율 방어를 하게 되는데, 저희는 초기 보통주로 많이 했기 때문에 만약 디밸류에이션으로 인수될 때 대표자와 같은 조건으로 저희가 마지막에 나가면서 지분율 조정을 해드리는 경우는 있었습니다.

[상환권 행사 경험]

Q 상환권 조정 경험은 있으신가요?

A 이 부분도 저희는 없습니다. 다만, 대표님이 본인 필요에 의해 요청하셔서 상환권 조정을 한 적은 있습니다. 앞으로 상환권 조정에 대한 케이스는 더 있지 않을까 합니다.

Q 소풍은 상환권 행사 기간이 얼마나 되나요?

A 팀마다 조금씩 차이는 있지만 대개 3년으로 걸어 놓습니다..

Q 단톡 투자 케이스와 공동투자 케이스의 비율은 어느 정도 되나요?

A 대략적으로 단톡 투자가 7이면, 공동투자가 3 비율로 들어가는 편이고, 공동투자 비율은 최근 많이 늘어나고 있습니다.

[다수의 투자자들이 투자를 했을 때 주주간계약을 통해 권리, 의무를 조정한 경험]

Q 다수 투자자가 투자했을 때, 주주간계약 권리 의무를 조정한 경험이 있으실까요?

A 많지 않습니다. 이후 후속 투자자가 많아질

경우 계약 조건 등의 차이가 있어 각 투자사들간 주주간계약서를 따로 작성하게 되는데 최근 투자사의 계약조건을 맞추고 저희가 혹여 추가하고 싶은 사항을 넣어 달라고 하는 경우가 있습니다.

[경업금지 및 겸직금지 관련 경험]

Q 경업금지, 겸직금지 등 때문에 대표님들이 잘 지키지 않거나, 혹은 이것으로 인해 문제 된 적이 있었나요?

A 회사가 어려워졌을 때 생계를 위한 경업 겸직은 있었습니다. 교수님께서 창업하실 경우 겸직으로 볼 지에 대한 이슈는 있었지만, 최근 교수님들이 수업을 포기하고 창업하는 케이스들이 많아서 문제가 되지 않는 것 같습니다.

[청산 잔여재산분배우선권 조항 관련]

Q M&A나 자산청산 시 문제 되는 부분이 있나요?

A 회사의 자산이 남아있거나 일부 성장가능성이 있음에도 주식 매입이나 교환 방식의 M&A가 아닌 사람 또는 핵심 서비스만 인수하는 경우가 있었습니다. 주주 입장에선 유사청산이라고 볼 수 있는데, 이 경우에 구주 매각을 통해 나가야 한다고 협상을 했습니다.

Q 그런데 이런 경우, 영업양도나 서비스 양도 등이 계약서에 따라 금지되지 않나요?

A 기존 주주의 동의를 다 받아야 합니다. 예를 들어, 회사 핵심 서비스만 매각하는 경우에도 투자계약서에 따라 주주동의를 받는다면 가능합니다.

[우선매수권, 태그얼롱(병행매도청구권) 관련]

Q 우선매수권이나 태그얼롱을 행사한 적이 있나요?

A 드래그얼롱은 독소조항이 될 수 있어 가능하면 빼야 하는 것이 맞다고 생각합니다. 태그얼롱의 경우, 투자자의 주요한 권리라고 보시면 되고, 대표자(주요주주)가 매각하는 경우 기본적으로 함께 매각합니다. 최근 미행사 사례가 있었는데, 일부 구주매각에 대한 기회가 있었고 회사가 어려워진 상황에서 대표자도 경제적으로 어려웠기 때문에 리스크관리위원회를 열어 대표자 구주매각에 대한 태그얼롱을 행사하지 않겠다는 결정을 한 적이 있습니다.

Q 실제로 행사한 경험이 있으신가요?

A 우선매수권의 경우 매수한 적은 없지만 매수를 논의한 적은 있었습니다. 현재 M&A보다 기업 가치를 높일 수 있다고 생각하고 대표자(주요주주) 지분 전체에 대한 우선매수권을 행사를 논의 했으나 결론적으로 행사하지 않았습니다.

Q 태그얼롱을 행사한 경험은 있으신가요?

A 태그얼롱은 투자자의 주요한 권리이기 때문에 소액이거나 특별한 경우가 아니라면 대표자(주요주주) 매각 시 기본 행사를 전제로 한다고 보시면 됩니다.

[언아웃 조항 관련]

Q 언아웃 경험은 있으셨나요?

A 보통 M&A 계약 시 활용하기 때문에 경험은 없습니다. 언아웃 보다는 지금 가격을 일부 낮추더라도 현금을 더 확보하는 것이 좋다고 생각합니다. 초기 기업이 KPI 또는 매출/영업이익 등 마일스톤을 전제로 추가 투자에 대한 논의를 할 경우 성장 과정에서KPI를 변경해야 되는 경우 및 상황에 따른 분쟁의 여지 또는 좋은 조건이 아닐 경우가 많기 때문에 선호하지 않는 편입니다.

[주식처분 제한 조항 관련]

Q 주식처분제한 조항이 거의 없지 않나요?

A 거의 없습니다. 다만, 투자사가 처분하기 전에 대표님에게 우선매수할 수 있도록 사전 통지를 하게 되어 있습니다.

[이사지명권 관련]

Q 비상무이사 지명권 조항은 있나요?

A 초기투자사는 특별한 경우가 아니면 이사지명권을 넣지 않아야 한다고 생각합니다. 초기투자하면서 이사지명권을 받아가는 것은 너무 과하지 않나라는 생각이 들기 때문입니다.

[진술과 보장 조항 관련]

Q 진술과 보장 때문에 문제 된 경험은 없나요?

A 앞서 말씀드린 바와 같이 대학생 창업팀의 이면계약 건으로 문제가 된 적이 있었습니다. 4명의 대학생이 창업을 한 경우가 있었는데, 투자 계약을 진행할 때, 계약서상 지분율이 대표자 60%, 나머지 세 분이 각 10%이었지만, 팀내 분쟁이 있었고 이면 계약상에는 각 25%로 되어있다는 사실을 알게 되었습니다.

사실 이 부분에 대해서 저희쪽에서 문제를 제기하면 상환요청, 피해보상 등 가능한 상황이었지만, 기본적으로 신뢰를 잃었기 때문에 회사 폐업 권고를 했습니다. 물론 투자사는 손해를 보겠지만, 이 상태로 투자를 더 받게되면 문제가 더 커질 수 있고 본 계정 투자였기 때문에 가능했습니다.

Q 혹시 문제가 되는 점을 사전에 아셨더라면 즉, 창업팀이 이면계약 내용을 사전에 말씀드렸다면 어땠을 것 같나요?

A 그랬다면, 이면계약을 파기하고 그 중에서 대표자 한 명을 정했을 것 같습니다. 초기 단계에서 25%씩 동일하게 지분율을 갖고 있다면 책임 문제 발생했을 때 리더십을 누가 갖을 것인가에 있어서 결정하는 게 중요합니다. 추가로 공동창업자 지분율에 대해 저희도 고민은 있지만 분쟁 발생 등 리스크가 있기 때문에 대표자가 일정부분 이상을 선

호하게 됩니다.

[동일 라운드에서 다른 투자자와의 의견 불일치로 인해 투자가 결렬되거나 어려움을 겪었던 경험]

Q 투자 조건을 협의하면서 조건 불일치 등 계약서 관련하여 다른 투자자와 어그러진 적도 있으신가요?

A 없습니다. 투자 조건 협의가 안됐을 땐 가능한 조율하려는 편입니다.

Q 동일 라운드에서 다른 투자자와 어그러진 경험이 있으신가요?

A 최근 들어 많아졌습니다. 계약서 관련보다는 밸류에이션, 투자 조건과 관련한 것인데요. 최근 딜 경쟁이 심해지면서, 공동투자보다는 단독투자를 하고 싶어하는 투자기관들도 있고, 일정부분 밸류에이션을 높인다고 하더라도 투자자가 동의를 거부하는 경우도 있습니다.

[기타]

Q 소풍만의 특이한 계약서 조항이 있나요?

A 사회적 목적을 정관에 넣었으면 좋겠다고 권고 드리고 있습니다. 기업의 목적 중 등기 대상인 목적이 있고 등기 대상이 아닌 목적이 있잖아요. 정관 자체에 기업이 사업을 영위할 때, 우리는 어떤 가치를 갖고 무엇을 위해서 사업을 진행한다는 것을 넣도록 하는 것이 조금 특이 할 수 있을 것 같습니다.

Q 팀들이 계약서 관련 주의해야 할 부분이 있다면요?

A 변호사에게 맡겼더라도 초기 투자계약서는 꼭 정독하시길 바랍니다. 정관 또한 같이 맞물려 있기 때문에 꼭 읽어 보시 길 권합니다. 기본적으로 용어에 대한 이해는 꼭 필요하고 이를 기반으로 스스로 판단할 수 있어야 합니다. 예를 들어 전환가액 조정, 드래그얼롱의 내용에 따라 독소조항이 될 수 있거나 옵션풀에 대한 개념을 몰라 손해 볼 수 있기 때문에 알고 대처하는 것과 모르고 넘기는 것은 엄연히 다릅니다.

Q 대표님들 계약서 관련 이해도는 좀 좋아진 것 같나요?

A 저희가 창업팀에게 계약서 관련 서적을 드리면서 읽어보라고 말씀드리지만, 대표님들은 꼼꼼히 읽지 않으시는 것 같습니다. 오히려 크리티컬 한 독소조항 중심으로 반드시 챙겨야하는 부분들을 쉽게 설명해주는 책이 만들어졌으면 합니다. 정관도 계약서와 맞물려 있다 보니, 여유가 된다면 캡테이블과 정관 정도는 부록으로 설명해주시면 어떨까 싶습니다.

Q 마지막으로 하고 싶은 말씀이 있으신가요?

A 투자계약서는 일반적으로 리스크 매니지먼트 차원에서 투자자에게 유리하게 작성될 수밖에 없습니다. 기본적인 용어와 개념은 꼭 이해하고 있으면 좋겠습니다. 이후 신의 성실하게 사업을 진행했다면 세부적인 부분은 얼마든지 협의 및 협상이 가능하기 때문에 조항 하나 하나를 걱정하실 필요는 없을 것 같습니다. 계약서 이전에 사람이 하는 일이기도 합니다.

HGI

고재호 이사

[일반 경험]

Q HGI에 대해 짧게 소개 부탁드려도 될까요?

A HGI는 임팩트 투자, ESG통합 투자, 네거티브 스크리닝 투자 등 '지속가능성 투자'를 실행하는 벤처캐피탈로, 그중에서도 임팩트 투자에 가장 집중하고 있습니다. 사회환경 문제를 선제적으로 해결하는 혁신 스타트업에 투자하고 있습니다.

HGI는 2014년 정경선 창립자가 설립하신 회사입니다. 당시에는 임팩트 투자만 하는 투자사는 아니었고, 가치 기반의 삶을 확산할 수 있는 임팩트 비즈니스 회사로 설립되었습니다. 이에 1세대 소셜 벤처들에 투자하는 '임팩트 투자' 사업 외에도 소셜벤처들의 상품과 서비스를 경험하기 위한 공간을 개발하는 '임팩트 부동산 개발' 사업, 그리고 '컴퍼니 빌딩' 사업이 있었습니다.

그러다가 각 사업부의 성장과 더불어 2019년 5월 처음으로 한국성장금융에서 출자를 받아 펀드를 설립하게 되었고, 본격적으로 펀드 운용을 시작하게 되면서 부동산 개발 사업 부문과 컴퍼니 빌딩 한 회사들은 모두 스핀오프하여 분리가 되었습니다.

현재는 4개의 펀드를 운용하고 있습니다. 특징으로는 시드 단계에서부터 프리 IPO 단계까지 모두 커버하고 있으며 팔로온 투자도 하고 있다는 점입니다. 다양한 형태의 사회 이슈를 해결해 나가는 혁신 기업들의 성장을 지원하기 위해, 기업들의 성장 단계별로 다양한 규모와 단계의 기업에 투자하고 있습니다.

Q 포트폴리오를 보면 비율이 한 어느 정도로 볼 수 있을까요? 아무래도 초기 투자 비율이 높을 것으로 보이는데, 어떠신가요?

A 극초기 투자라고 얘기하는 시드 단계의 투자는 최근에 많이 하지 않습니다. 1년에 4~5건 정도 하고 있고, 보통 2억에서 3억 정도 투자를 하고 있죠. 금번에 저희가 펀드를 하나 만들고 있는데, 그 건을 포함하게 되면 조금 더 늘어날 수 있겠지만, 아마 전체 포트에서 투자 금액으로만 대략 15 ~ 20% 정도 될 것 같습니다.

Q 조금 질문을 다르게 드리면, 현재 포트폴리오에서 초기 투자, 중기 투자, 후기 투자 그렇게 비율을 따지면 어느 정도로 될까요?

A 누적으로 따지면 시드와 프리 A 정도까지 투자한 부분이 가장 많았습니다. 작년 산업은행에서 출자를 받은 KDB 대성-HGI 그린 임팩트 펀드가 있는데요. 이 펀드는 주로 시리즈 A에서 시리즈 B위주로 투자를 하는 펀드 여서, 작년부터 후기 투자 비율이 많이 늘어나고 있습니다. 해당 펀드로 투자 집행한 건이 한 4~5건 정도이고, 금액으로 따지면 건당 약 20억에서 50억씩 나가고 있습니다.

Q 그럼, 초기 투자하시는 곳과 시리즈 A, 시리

즈 B 정도에 투자하실 때와 계약서 구성이 좀 다른가요?

A 저희가 지금 팁스(TIPS) 운영사이기에 시드 투자를 하는 경우는 팁스 추천권에 관한 건이나 전략적으로 의미가 있는 건에 대해서는 본 계정으로 투자합니다만, 사실 대부분 큰 제약 사항이 없이 창업자들에게 호의적인 형태의 계약서를 쓰는 것 같습니다.

Q **그럼 본계정 투자하실 때는 보통주로 하시나요?**

A 그건 건마다 조금 다릅니다. 그리고 시리즈 A, B로 넘어가게 되면 그때는 저희가 단독 투자하는 건들은 거의 없고, 대부분 공동투자를 하게 되는데요. 공동투자를 진행하는 건들은 임팩트 투자사들끼리 투자하는 경우는 많지 않기 때문에, 일반적인 VC 업계의 표준 계약서를 준용하고 있습니다.

Q **그러면 보통 시리즈 A, B 를 할 때는 리딩하는 투자사의 투자계약서에 맞추는 형식으로 한다고 이해하면 되겠네요.**

A 네. 그런데 저희가 계약서 검토했을 때, 독소조항 같은 경우는 좀 빼달라고 말씀드리는 편입니다. 또한, 저희가 대개 임팩트 투자를 진행하다 보니, 가능하면 사회적 가치의 측정과 보고에 대한 의무를 분기별, 연간 보고 의무로 계약서상에 해당 조항을 넣고 있습니다. 이는 계약 주체에게 의무감을 부여하는 차원이기도 합니다.

[특별하게 생각하는 조항]

Q **HGI만의 특별한 조항이 있다면 이 조항이겠네요. 혹시, 다른 특별한 조항이 또 있을까요?**

A 정관에서 '사회적 가치 추구를 목적으로 한다'는 것으로 변경할 수 있으면, 이 또한 요청하고 있습니다. 저희가 투자하는 펀드들이 예비 사회적 기업 분야에 투자하는 것을 주목적으로 하는데, 예비 사회적 기업으로의 전환을 전제로 하는 경우에는 정관 변경 시 배당이나 재투자에 관련된 특정한 조건들이 붙어야 하는 경우들이 있습니다. 실제로는 기업의 재투자로 하는 거라 사실 큰 의미는 없지만, 이에 대해서 잘 모르시는 일반 VC 쪽에서는 굉장히 민감하게 바라보시는 것 같습니다.

정관 변경 건은 후기로 갈수록 어려워지기 때문에, 초기 기업 때 가급적 정관 변경을 할 수 있으면 권고를 드리는 편입니다. 즉, 정관 변경의 경우는 예비 사회적 기업 투자 건에 대해 저희가 권고를 드리고, 사회적 가치의 측정과 보고는 일반적으로 다 권고를 드리고 있습니다.

Q **계약 체결 시, 보통 텀싯(Term Sheet)을 주고받는 과정에서 주요 사항에 대해 설명하는데요, 피투자자인 팀의 입장에서 특히, 초기 투자의 경우는 계약서에 대해 주로 어떤 부분에 대해 질문을 하시던가요?**

A 퇴사 금지, 경업 금지, 이해관계인 설정, 스톡옵션 풀 설정 문제, 드래그얼롱, 태그얼롱 조항, 리픽싱 조항 등 약간 생소한 텀들이 있는 것에 대해 좀 무서워하시는 것 같습니다.

Q **만약, 질문이 들어올 때 HGI 쪽에서 이에 관해 설명을 자세하게 해 주시는 편인가요?**

A 일단 기본적으로 저희 계약서 자체가 VC 업계 표준 계약서에 준용하고 있다고 설명해 드립니다. 또 텀싯(Term-Sheet)이 오고 가는 과정에서 자주 나오는 질문들이 있는데, 예를 들어 상환권, 전환권 등이 어떻게 되어 있고, 이해관계인 설정에 관한 것 혹은 경업 금지 약정은 퇴사 후 2년 정도로 예전에 비해 낮춰져 있는 편이다라는 점 등이요. 그런 것들에 대해 설명해 드리고, 혹시 더 궁금하신 게 있으시면 편하게 여쭤보시라고 말씀을 드리고 있습니다.

Q **예전에는 법무법인을 통한 투자계약서 검토가 그렇게 많지 않았는데, 요즘에는 법무법인을 통해 검토받는 경우가 많나요?**

A 2016년에만 하더라도, 법률 검토라는 것 자체를 모르시던 분들이 상당히 많았습니다. 요즘은 기본적으로 계약서에 대해 법률 검토를 해야 한다는 것도 다 알고 계시고, 법률 검토를 지원하는 프로그램 등으로 계약서에 대한 이해도가 높으신 것 같습니다. 그런데 가령, 태그얼롱, 드래그얼롱 조항의 경우 등 아직까지 세세한 부분까지의 이해도가 높다고 보긴 어려울 것 같은데요. 간혹, 초기 단계의 대표님의 경우, 투자사가 제시한 텀싯인데 이를 투자사한테 여쭤봐도 되는 것인지, 혹 본인이 너무 부족해 보이지는 않을까 걱정을 하시는 분들이 계시는데, 이에 대해 저희들은 당연히 모르실 수 있고, 저희는 계약서상 조율을 못 할 부분은 없다고 생각하기 때문에 조율할 수 있는 부분은 편히 말씀해달라고 합니다.

Q **혹시, 양보 못하시는 조항이 있으시다면 어떤 조항인가요?**

A 절대 양보 못하는 조항은 없는 것 같고, 가급적이면 맞춰드리려고 합니다. 다만, 그것도 초기에 저희가 단독으로 하는 건들은 맞춰드릴 수 있지만, 클럽 딜로 하는 경우는 저희가 리딩을 하는 경우가 아니라면 조금 어려운 경우도 있습니다.

[이해관계인 조항]

Q **그럼 다음으로, 이해관계인에 대해서 팀들은 어떻게 생각하고 있는지 그리고 HGI에서는 이해관계인 관련 내용을 계약서상에 어떻게 정리하시는지 궁금합니다.**

A 이해관계인은 보통 대표님과 핵심 기술을 가지고 계시는 CTO, 파운더 멤버들 위주로 되어 있는데요, 아직까지 저희가 투자한 팀들에서 이해관계인 설정으로 크게 문제가

된 케이스는 없었습니다.

[손해배상청구 경험]

Q 풋옵션(주식매수청구권) 같은 경우, 이해관계인의 책임도 많이 지게 되는데 이에 대해 팀의 대표님들께서 부담 갖는 경우가 있는 것 같거든요. 혹시, 지금까지 손해배상을 청구하거나 이해관계인에게 이런 액션을 하신 경우는 없으시죠?

A 네. 없습니다. 아까 계약서 특약 사항과도 조금 연결되는 것이긴 한데요, 임팩트 투자사다 보니 다른 투자사들보다 그런 부분에 대한 검증을 훨씬 많이 하는 것 같습니다.

대개 사회문제 해결을 위해서 사업을 시작하신 분들이 많기 때문에 이해관계인의 윤리적 기준에 대한 기대치도 높고, 저희는 계약서 이외에 별도로 UNDP 기준의 윤리 서약서를 받습니다. 본인이 정말 법적, 제도적, 사회적뿐만 아니라 개인적인 윤리적 책임을 다하겠다는 선서 같은 것이죠.

[진술과 보장 조항 관련]

Q 진술과 보장에 대해서 팀들 생각은 어떻고, 심사역 입장에서는 어떤 생각을 갖고 있으신가요? 진술과 보장 관련해서 문제가 일어났던 적이 있으셨는지 아니면 계약 체결 과정에서도 이런 부분은 얘기가 잘 돼야 한다든지, 그런 내용이 있었는지 궁금하거든요.

A 저희 포트폴리오 사가 처음 투자하고 나서 힘든 시기를 겪었던 적이 있습니다. 그때 대표자의 지분을 스톡옵션까지는 아니지만, 공동 창업자들에게 나중에 나눠주겠다고 소위, 구두로 약속을 한 것이죠. 그리고 나중에 공동 창업자들이 달라고 요구한 적이 있었는데, 사실 대표자가 주고 싶어도 근거가 없으니 기관 주주들이 동의할 수가 없었습니다. 대표자가 구두로 약속한 것들에 대해 기관투자자들이 들어오기 전까지는 문제가 안 됐었는데 기관투자자가 들어온 다음에 문제가 된 것이죠. 그리고 지분 문제에 있어서 초기 창업자들이 요즘은 어떻게 하고 있는지는 모르겠지만, 2016년, 2017년 때만 하더라도 지분을 주는 것과 스톡옵션과의 차이를 구별하지 못했던 팀들도 있었던 것 같습니다.

[동의권 및 협의권 조항 관련]

Q 동의권, 협의권 조항에 대해서도 여쭤볼게요. HGI쪽에서는 동의권, 협의권 조항을 어느 정도로 하고 계시나요. 요즘 많이 줄어드는 추세이긴 한데요 어떠세요?

A 저희는 대부분 동의해달라면 다 동의해드리는 스타일이어서 크게 문제가 되지는 않았습니다. 그것도 이번에 거의 표준계약서로 바뀌면서 4개 정도로 많이 줄어들었습니다.

Q 혹시, 동의 안 해 주신 경우가 있었을까요.

A 동의를 안 해 준 경우라고 하기에는 조금 그렇지만 몇 가지 사례가 있었습니다. 하나는 자산 취득과 처분에 관해서 공동 투자자들 간에 의견이 엇갈렸는데요. 저희는 동의를 했지만, 한쪽에서는 회사의 핵심 자산을 처분하면 어떻게 사업을 하겠냐고 했거든요. 그런데 그때 그 회사의 방향성은 이 사업을 정리하고 피봇하겠다는 것인데, 그 공동 투자자가 너희의 피봇에 동의하지 않는다고 하면서, 자산 처분도 동의해주지 않겠다고 했죠. 그리고 저희는 이사지명권을 갖거나 경영권 참여 형태의 투자가 아니었기 때문에, 우선 회사의 원활한 사업추진을 위해서 자산 처분을 통해 현금흐름을 확보하라는 뜻으로 동의를 해드렸습니다. 그러나 결국은 그 부분이 동의가 안 돼서 자산 매각을 못 했습니다.

또 이건 좀 사소한 케이스이기는 한데요. 회사가 배당의 시기와 방법에 대하여 주주와 사전 커뮤니케이션 없이, 일방적으로 통지 형태로 동의를 구하여, 절차와 방법이 적절하지 못하므로 저희도 조합 운용사원의 선관의무를 다해야 하므로 동의해주지 않은 사례가 있습니다.

[경업 금지 및 겸직 금지 조항 관련]

Q 그러셨군요. 그리고 경업금지 관련해서는 요즘 2년 하시죠? 팀들 입장에서 어떻게 받아들이시나요.

A 관련해서 큰 이슈는 없는 것 같아요. 코파운딩 멤버라고 하면 사실 회사에 그만큼 commit 을 인지하고 있어서요. 최근에는 경업금지라는 개념에 대하여 스타트업 창업가들이 대부분 인지하고 있고, 과거 대비 일반적으로 경업금지 기간이 줄어들어서 큰 부담을 느끼는 것 같지는 않습니다.

[스톡옵션(주식매수선택권) 조항 관련]

Q 스톡옵션(주식매수선택권)은 어떻게 하시나요. 스톡옵션 관련한 이슈가 혹시 있었나 궁금합니다.

A 저희는 그런 이슈는 없긴 했습니다. 근데 개인적으로 스톡옵션을 액면가나 큰 할인율을 적용해서 행사할 수 있게 해 주는 게 창업가들의 동기부여에도 좋고, 회사 사업에 더 commit 할 수 있다는 점에서 바람직하다고 생각합니다. 물론 투자자들과의 충분한 협의가 필요하고 법적 절차에 의거한다는 전제하에서 말입니다.

[이사지명권 관련]

Q 그럼 이사 지명권은 어떻게 넣으시나요?

A 이사 지명권은 초기에는 잘 안 하고, 저희가 후기 투자 즉, 시리즈 A 이후에 할 때 공동 라운드 투자자들끼리 한 명 지명하는 정도입니다.

[우선매수권, 태그얼롱(병행매도청구권) 관련]

Q 이해관계인 주식 처분 관련해서 우선매수권이라든지 태그얼롱(병행매도청구권)등을 행사한 경험이 있으신가요?

A 아직 없고요. 사실 드래그얼롱은 투자자 보호장치이긴 한데, 특히, 우리나라에서는 워낙 안 좋은 쪽으로 많이 사용된 케이스들이 있다 보니, 창업팀들도 드래그얼롱에 대해서는 기본적으로 독소조항이라 생각하는 것 같고, 그래서 저희도 잘 사용하지 않습니다.

Q 우선매수권이라든지, 태그얼롱(병행매도청구권)을 사용하신 적은 없었지만, 만약 그런 기회가 있다면 사용할 생각은 있으실까요?

A 저희가 약간 다른 하우스하고 다른 부분이 사실 본 계정 투자한 것에는 크게 문제가 안 되는데, 펀드 같은 경우는 코집 펀드가 많아서, 좀 논의를 해야 하는 사항들이 많습니다.

만약 창업팀 의견과 코집의 의견이 다를 때, 사실 창업팀은 쓰지 않기를 바라고 코집이 태그얼롱을 사용하고 싶어 할 가능성이 높다면, 저희는 코집의 의견을 따라갑니다. 본 계정 투자의 경우에는 창업팀의 의사를 많이 존중해 주지만, 코집의 경우에는 코집 의견을 좇아갈 수도 있죠.

[풋옵션(주식매수청구권) 조항 관련]

Q 주식매수청구권에 대해서는 팀들이 좀 두려워하곤 하고, 창업팀 입장에서는 나중에 투자자가 불리하면 나가겠다는 조항 아니냐고 오해가 있을 수가 있는데요. 이 조항에 대해서 어떻게 잘 설명해주시는지 궁금합니다.

A 사실 주식매수청구권에 대해서 지금까지는 두려움을 표하시거나 의문을 가지신 팀들은 없었어요. 그냥 기본적인 텀으로 생각하신 경우들이 많았고요.

Q 이렇게 질문을 바꿔볼게요. 주식매수청구권을 행사할 만큼 앞으로 이런 사례가 나오면은 HGI 같은 경우는 행사하실까요?

A 대표자가 어쨌든 주식매수청구권을 하는 상황이 되면, 사업이 되게 안 좋은 상황인 거잖아요. 본 계정으로 투자한 케이스들이 지금 초기가 훨씬 많고, 후기는 펀드 투자가 많잖아요. 그래서 본 계정 투자 한 건이면 우리가 폐업을 먼저 할지 너희가 먼저 폐업할지 모르겠지만 일단 기다려보고, 펀드로 투자한 경우에는 조합의 규약에 따라 진행할 것 같습니다.

Q 여기서 하우스의 특징이 딱 나오네요. 근데 사실은 악의적인 경우에는 해야 된다고 보거든요.

A 그러니까 저희는 완전 악의적인 경우를 만들 사람에게는 애초에 투자하지 않았을 거라는 희망을 갖고 있는 거죠. 만약 정말 악의적이라고 판단되는 케이스가 있다면, '그래도 당신이 최소한 폐업은 좀 편하게 해줄게. 그래도 여기까지 할 만큼 했다' 정도의 느낌으로 갈 것 같습니다.

[전환권 조정 경험]

Q 상환전환우선주(RCPS) 관련해서 첫 번째로 리픽싱, 전환권 조정 행사하신 적 있으실까요? 전환권 조정에 대해서는 어떻게 생각하세요? 수식 같은 거 보면 저는 아직도 머리가 아파서요. 투자자들이 제일 이해 못하는 것 중에 하나가 전환권 조정인 것 같은데요.

A 아직 없는데요. 오히려 저희가 투자하기 전 전환권이 조정된 다음에 들어온 케이스는 있었어요. 저희가 전환권을 직접 막 조정하지는 않았죠. 전환권 조정은 약간 관행적으로 내려오는 것 같기는 해요. 저도 이게 적합한 건지는 잘 모르겠지만요, 작년도 재 작년도에 워낙 유동성이 많이 풀려가지고. 특히 올해 지금 IPO하고 깨지는 경우들이 너무 많아서요. 자진 철회하는 경우도 많아서, 아마 많이 생기지 않을까 싶고, 분명 그 비율에 관해서도 얘기가 나올 것 같아요.

Q 분쟁도 많이 생길 것 같습니다.

A 네. 다만 FI(재무적 투자자)들이 어떻게 반응하느냐에 따라 조금 다를 것 같기는 합니다. FI(재무적 투자자) 기준으로 놓고 봤을 때, 그 기준에 대해서 막 명확하게 생각한 것 같지는 않고, 관행적으로 수식 그대로 쓰는 것 같습니다.

[상환권 행사 경험]

Q 상환권 같은 경우는 어떻습니까? 기간을 어떻게 하고 계시는지, 그리고 상환권 행사하신 경험이 있으신가요?

A 기간은 3-5년 사이이고, 행사한 경험은 아직까지 없습니다.

Q 상환권도 팀들에서 좀 무서워하는 조항이기는 하잖아요. 사업 안되면 이거 모두 반환해야 하는 것이 아닌가라고 생각하고 계시는 경우가 많으실 텐데, 혹시 딜 할 때 초기 단계에서 상환권 빼주면 안 되냐는 그런 논의가 있었나요?

A 최근 저희가 클럽딜을 하나 한 적이 있는데요. 저희는 RCPS였고요. 아마 제 생각에는 다른 투자사가 모태펀드에서 주는 CPS를 했을 때 인센티브 주는 케이스가 있잖아요. 그래서 아마 CPS로 했으면 좋겠다고 주장을 해서요. 사실 초기 기업의 RCPS는 큰 의미가 없어서요. 저희는 보통주 케이스만 아니면, CPS인지 RCPS인지 SAFE인지 그 종류에 대해서 진짜 민감하지 않아요. 저희는 그전에 해외 투자했을 때는 컴버터블 노트도 한 적이 있었고요.

Q 누적적/비누적적, 참가적/비참가적은 팀들 입장에서는 잘 몰라 하시는 것 같아요. 팀들이 여쭤보지 않나요?

A 그 조항을 사실 별도로 물어보신 경우는 별로 없었습니다. 왜냐하면 앞에서도 말씀드렸듯이 표준 계약서를 준용하고 있다고 말씀을 드리기 때문에, 대부분 그런가보다라고 생각하시는 경우가 많고, 오히려 RCPS 조항들 관련해서 가장 민감하게 반응하시는

것 같습니다. 초기 기업들 같은 경우는 사실 나중에 팔로우에 들어왔을 때 중요한 얘기들이기 때문에, 지금 그분들의 관심사가 아닌 것 같습니다.

[계약서 관련 조언]

Q HGI 같은 경우는 이제 팀들로부터 계약 관련해서 어떻게 준비를 해야 하는지 조언을 요청받는다면, 어떤 조언을 주실 수 있으실까요?

A 두 가지인 것 같습니다. 첫째로, 저는 계약이라는 것에서 절대로 안 되는 건 없다고 생각합니다. 충분히 다 조율할 수 있는 내용이라고 보기 때문에 사실 계약서 검토하다가 딜이 깨지는 것만큼 소모적인 일은 없는 것 같아요. 근데 만약 정말 그 조항 때문에 사실상 깨지는 계약이었다면, 제가 봤을 때는 애초부터 하지 말았어야 하는 딜인 것 같아요. 계약 체결 과정에서 서면으로 왔다 갔다 하다 보면, 감정적으로 받아들일 수 있는 부분들이 분명히 있는데 어차피 투자자와 피투자자의 관계가 될 거라면 서로 열린 마음으로 좀 계속 협의를 해나가면 좋을 것 같아요. 둘째로, 스타트업 입장에서는 지금 투자 계약하는 투자사와 지금 이 투자 검토를 하고 있는 법무법인에 대해 사전에 래퍼 체크를 많이 할 필요가 있다고 생각합니다. 요즘 워낙 정보 전달도 빠르고 투명하다보니, 사실 투자 회사조차도 스타트업들 사이에서 소문이 많이 나 있잖아요. 그렇기 때문에 사전에 이 투자사가 어떤 곳인지, 심사역은 어떤 사람인지에 대해 레퍼 체크를 해보시는 게 좋겠고요, 법무법인 같은 경우도 스타트업 계약에 대해서 좀 경험이 많은 곳인지 사전에 체크를 좀 해보시면 도움이 될 것 같습니다.

[책에 바라는 점]

Q 마지막으로 하시고 싶은 말씀 더 있으신가요?

A 스타트업 계약서나 법률 검토와 같은 것들이 사실 제가 심사를 시작할 때만 해도 저에게 알려주는 사람이 없었습니다. 당시에는 알 수 있는 방법도 정말 없었고요. 심지어 제가 컨버터블 노트 계약할 때는 영문 계약이다 보니 구글링까지 해가면서 했는데, 지금은 아카이브도 많고 잘 되어 있잖아요. 다만, 잘 되어 있다고 사람들이 그걸 또 잘 활용하는 건 아니더라고요. 그래서 뭔가 이 책으로 사람들이 가장 궁금해하는 혹은 막연하게 어려울 것이라고 생각하고 있는 부분을 해결해 줄 수 있는 내용들이 (이 계약서 가이드북에) 많이 반영되어 있으면 좋을 것 같습니다.

제2장 투자계약서, 이렇게 읽으세요

1. 신주인수계약 이해하기 056
2. 조건부지분인수계약서 이해하기 129
:'벤처투자촉진에 관한 법률'에 따른 SAFE 계약이란?
3. 스타트업과 이해관계인, 투자자 간의 주주간계약서 이해하기 138

1. 신주인수계약 이해하기

신주인수계약, 이럴 때 체결한다

스타트업이 투자자로부터 자금을 조달받기 위하여 가장 많이 활용하는 방법은 회사가 발행하는 신주를 투자자가 일정 금액에 인수함으로써 투자금을 수령하는 것이다. 이와 같은 투자 유형을 '주식 투자', '자본적 투자', '신주 인수 투자' 등이라 말하는데, 그러한 신주 인수방식의 투자를 위하여 기본적으로 작성되어야 하는 계약서가 신주인수계약서이다.

신주인수계약서란 투자 대상인 회사가 정해진 양과 종류의 신주를 발행하고, 투자자는 이를 정해진 날짜에 정해진 금액으로 인수하기로 하는 계약을 실행함에 있어서 논의되어야 하는 당사자들의 상세한 권리 · 의무 관계를 규정하는 문서라 할 수 있다.

신규 투자 진행 시 신주인수계약서와 함께 주로 작성되는 계약서로 주주간계약서가 있는데, 주주간 계약서는 회사의 주주들 사이에서의 권리와 의무를 규정한 것으로서, 회사와 신주인수인 간의 관계 규정을 주된 내용으로 하는 신주인수계약서와 구분된다.

그런데 우리나라에서 투자계약을 체결할 경우 상기의 신주인수계약서는 주주간계약서의 내용을 상당 부분 포함하는 내용으로 작성되는 경우가 대부분이다. 우리나라의 신주인수계약서는 계약당사자로서 회사와 투자자 외에 '이해관계인'[1]을 추가로 포함시키고 있으며, 신주인수계약서 내에 최대주주인 이해관계인과 투자자 사이의 주주간 합의가 포함되어 있는 것이 일반적인 형태이다.

따라서, 우리나라에서 투자 약정 시 주주간계약 없이 신주인수 계약만 체결된다고 하여 신규 투자자와 기존 대주주 간의 실질적인 주주간 합의를 생략하고 진행되는 경우는 거의 없으며 신주인수계약서 내에 주주간 합의 규정도 포함되어 있다고 이해하는 것이 적절하다. 물론 이와 같은 경우에도 주주간계약을 신주인수계약서와 별도로 체결하는 경우가 있다. 신주인수계약서 내에 '이해관계인'이나 '주요주주'에는 해당하지 않지만 회사의 기존 주주(이전 round 투자자 또는 창업 당시 소액주주 등)로서 신규 주주와의 관계 정립이 필요한 경우 별도 주주간계약을 체결하고 있다.

1. 회사의 창업자, 대표이사, 대주주 등을 칭함

[신주인수계약서의 기본 구조]

신주인수계약서	비고
신주발행 신주의 성격(상환권, 전환권, 우선권, 배당권, 의결권) 선행조건 진술 및 보증 신주 인수 대금 지급	회사와 투자자 간의 권리, 의무 규정
주식 처분 제한 Tag along / Drag along 주식매수청구권(Put option) 사전동의권/협의권 이해관계인 책임 기타 조항	회사와 이해관계인, 투자자 간의 권리, 의무 규정
기타 일반조항 · 비밀유지조항 · 비용부담 · 준거법, 관할 등	회사와 이해관계인, 투자자 간의 권리, 의무 규정

[상환전환우선주 투자계약서(샘플) 목차]

제1장 신주의 인수에 관한 사항
제1조 신주의 발행과 인수, 거래 완결
제2조 투자의 선행조건 및 주금 납입 전 회사와 이해관계인의 의무
제3조 진술과 보장
제4조 거래 완결 전 해제

제2장 종류주식(우선주)의 내용
제5조 의결권에 관한 사항
제6조 배당에 있어서 우선권에 관한 사항
제7조 청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항
제8조 전환권에 관한 사항
제9조 상환권에 관한 사항
제10조 신주인수권에 관한 사항

제3장 거래 완결 후 회사 경영에 관한 사항
제11조 투자금의 용도 및 제한
제12조 이해관계인의 재직의무 및 경업금지 의무 등
제13조 임원의 지명
제14조 경영사항에 대한 동의권 및 협의권
제15조 통지 및 자료 제출
제16조 기업공개(IPO) 의무
제17조 주식매수선택권의 부여
제18조 회계 및 업무감사, 시정조치

제4장 거래 완결 후 지분의 처분에 관한 사항
제19조 투자자의 주식 처분
제20조 이해관계인의 주식 처분
제21조 우선매수권 (Right of First Refusal)
제22조 공동매도청구권 (Tag Along Right)
제23조 주식매수청구권 (Put Option)
제24조 투자금 회수 및 손해배상 청구

제5장 계약의 종료 등
제25조 계약의 종료
제26조 계약의 내용 변경
제27조 권리 및 의무의 양도, 승계
제28조 통지
제29조 비밀유지
제30조 준거법 및 분쟁해결
제31조 지연배상금
제32조 세금
제33조 일부 무효
제34조 기타

제6장 특약사항
제35조 특약사항의 효력

(별지 1) 진술 및 보장
(별지 2) 투자금의 사용용도

신주인수계약의 당사자는 누구?

앞에서 설명하였던 것과 같이, 신주인수 계약이란 회사가 투자자에게 신주를 발행하고 투자자는 투자금을 주금으로 납입 하는, 투자 대상 회사와 투자자 간의 계약을 말한다.

어떠한 계약을 체결하는 과정에서 가장 중요한 것은 계약의 당사자를 확정하는 것이다. 신주인수계약은 '스타트업'이 새로운 주식(신주)을 발행하고 이를 인수한 '투자자'가 '스타트업'에게 인수대가로 투자금을 지급하는 계약이므로, 계약의 당사자는 스타트업(피투자회사)과 투자자가 된다. 이는 부동산 매매계약의 당사자가 부동산 소유자 및 매수인이고, 임대차 계약의 당사자가 임대인과 임차인, 물건 매매계약의 당사자가 매도인과 매수인인 것을 생각하면 너무나 쉽고 당연한 이야기이다.

그런데 우리나라 투자 업계는 그 특성상 신주인수 계약에 제3의 당사자로서 '이해관계인'을 포함시키도록 하고 있는 것이 일반적이다. 신주인수 계약의 성격과 내용상 스타트업과 투자자만 당사자로 포함되면 충분할 텐데 굳이 이해관계인이라는 당사자를 포함시키는 이유는 무엇일까? 아래에서 이해관계인의 개념이 무엇인지, 신주인수 계약의 당사자로서 이해관계인이 포함되는 이유가 무엇인지에 대하여 알아보기로 하자.

신주인수계약서를 작성할 경우 초두 부분에 이해관계인의 성명, 주소를 특정하는 것이 대부분이다. 이해관계인은 대상 회사의 경영을 지배하고 있는 자로서 창업자, 대표이사,최대주주 등이 주로 이해관계인으로 설정된다. 일반적으로는 지분율이 약 10%에서 20%를 초과하여 보유하고 있는 초기 창업자를 의미하는 경우가 많은데, 경우에 따라서는 투자자와의 협의에 따라서 지분율이 현저히 적더라도 스타트업의 경영 및 의사결정에 막대한 영향을 미치고 있거나 중요한 역할을 하는 자를 이해관계인으로 포함시키기도 한다.

그렇다면 투자자들이 신주인수계약서에서 이해관계인을 당사자로 포함시켜 회사가 부담하여야 하는 의무를 이해관계인에게도 일부 부담시키고자 하는 이유는 무엇일까? 가장 본질적인 이유는 주식회사의 소유와 경영이 분리되어있기 때문이다. 이는 아래 '주식회사의 소유와 경영의 분리 구조'를 나타낸 그림을 통해서 살펴보면 조금 더 쉽게 이해할 수 있다.

[주식회사의 소유와 경영의 분리 구조]

투자자는 투자를 하게 되면 주식을 인수하게 되므로 스타트업의 주주가 되는데 이는 상법상 지분율에 따라 스타트업을 소유하는 것으로 해석할 수 있을 뿐이지 경영을 하는 경영자의 지위를 얻는 것은 아니다. 작은 비상장 주식회사만 생각하면 헷갈릴 수 있으므로 큰 상장회사를 생각해보자. 예를 들어서 삼성전자의 주식을 약 1% 정도 특정 투자자가 인수하였다고 가정해 보자. 위 투자자는 1% 지분권한을 가진 주주일 뿐, 삼성전자의 경영에 실질적으로 관여할 수는 없다. 삼성전자의 경영에 직접적으로 관

여하기 위해서는 투자자 본인이 삼성전자의 임원이 되거나 투자자의 의사를 일부라도 반영하여 삼성전자의 임원이 경영을 할 수 있도록 해야 한다. 그러므로 투자자는 삼성전자의 임원이나 주요주주들을 이해관계인으로 하여 신주인수계약의 당사자로 포함시키고 경영상 여러가지 의무를 부담하도록 하여 투자자가 경영에 직간접적으로 관여할 수 있도록 하는 것이다.

또한, 이해관계인을 신주인수계약의 당사자로 포함시키는 중요한 이유 중 하나는 회사를 지배하는 자의 모럴 해저드로 인해 회사의 경영에 차질이 발생하는 것을 방지하고자 하기 위함이다.

초기기업 대표의 모럴 해저드가 발생하는 원인 중 하나는 회사의 소유와 경영이 분리 된다는 점에 있다. 주식회사는 그 자본을 구성하는 기본 단위인 주식을 주주들이 보유한 양에 따라 주주총회에서 의결권을 행사하는 방식으로 주주에 의한 소유가 이루어지며, 실무 영역에서의 경영은 주주총회에서 선임한 대표이사에게 위임하는 구조를 띄고 있다. 따라서, 회사의 대표이사는 경영만을 담당하고 실제 회사를 소유하는 것은 아니기 때문에장기적으로 회사를 성장시키고자 하는 유인이 크지 않을 수 있으며, 투자자로부터 받은 다액의 투자금을 본인의 이익을 위해서만 사용하여 회사에 손해를 입힐 위험 또한 존재한다.

물론 초기 기업 중에는 대주주가 대표이사 또한 겸임하는 경우가 상당수 존재하므로 위와 같이 대표이사가 경영만을 담당함에 따라 발생하는 모럴 해저드의 위험은 크지 않을 수 있다. 그러나 주주 유한책임제도에 따라 주주는 투자한 자본금에 한해서만 책임을 부담할 뿐 이를 초과하는 회사의 채무에 대해서는 아무런 책임도 지지 않으므로, 대주주가 대표이사를 겸임하는 경우에도 신규투자액에 비추어 초기 투자 자본금이 현저하게 적은 대주주 입장에서는 이번 라운드 투자로 경제적 이익을 확보하고 이후 회사 경영은 나몰라라 하는 모럴 해저드에 빠질 가능성이 충분하다.

위와 같은 투자 이후의 경영 부실화를 방지하기 위하여 투자자들은 신주인수계약서를 통해 회사 뿐만이 아닌 이해관계자에게도 투자계약상의 의무를 부담시키는 조항을 포함하고자 하며, 이해관계인의 의무의 정도에 대한 차이는 있겠으나 이해관계인이 신주인수 계약의 당사자로 편입되는 것 자체는 국내의 거의 모든 투자계약에 공통된 사항이라 할 것이다.

다만 이해관계인에게 어떠한 의무를 부과할 것인가에 대해서는 논란의 여지가 있다. 뒤에서 자세히 살펴보겠지만 일부 투자자들은 이해관계인에게 고의 또는 중과실이 없는 경우에도 이해관계인에게 연대책임을 부과하는 경우가 있다. 이와 관련하여 2022년 8월 16일 중소벤처기업부는 이해관계인에 대한 연대책임 부과를 제한하는 방향으로 법령을 정비한다는 취지의 보도자료를 제출한바 있다. 즉, 투자받는 기업의 이해관계인(임원, 최대주주)에게 고의 또는 중과실이 없는 경우 연대책임을 부과하는 투자자들의 행위를 제한하고 위반시 제재한다는 것이다. 원래 「벤처투자 촉진에 관한 법률 시행령」에 해당 내용을 추가하기로 하였으나 중소기업벤처부 고시로 세부사항 규정할 예정이니, 피투자자의 경우는 관련 내용을 꼭 확인해야한다.

주식의 종류와 주주의 권리, 이렇습니다

보통주식과 종류주식(상환전환우선주 또는 전환우선주 등)

신주인수 계약은 회사가 발행하는 신주를 투자자가 인수하는 내용의 계약으로, 계약의 대상인 주식의 종류에 관한 것은 주식인수 계약의 핵심 내용에 해당한다. 주식회사의 주식에는 보통주식(Common Stock)과 종류주식이 있는데, 이익배당, 잔여재산 분배, 의결권 행사 등에 관하여 주주로서 특별히 누리는 우선권 없이 의결권과 배당권 등 가장 일반적이고 표준적인 권리를 행사할 수 있는 주식을 보통주식이라 한다. 종류주식은 보통주식에 비해 주주가 유리하게 행사할 수 있는 옵션이 추가적으로 붙어있는 주식을 말한다. 종류주식 내에서도 주식에 어떤 권리가 부가되어 있는지에 따라 우선주식, 상환주식, 전환주식 및 이들을 혼합한 주식 등 다양한 종류로 나뉘어진다.

종류주식은 상법 제344조 제2항에 의하여 그 내용과 수량이 회사 정관을 통해 미리 정해져 있을 것을 요한다. 종류주식에 대한 것은 법인등기부에 등재되어야 하는 사항으로서 기존에 종류주식에 대한 내용이 미등기 상태이거나 정관에 기재되어 있지 않다면 신규투자 시 종류주식에 관한 내용을 포함시키도록 정관을 변경하는 절차를 거쳐야 한다. 정관을 변경하려면 주주총회의 특별결의(출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수)를 필요로 한다.

우리나라의 투자업계에서는 기업 초기단계(seed 단계)에서는 보통주식에 대하여, Series-A이후 단계부터는 종류주식(상환전환우선주식 또는 전환우선주식)을 인수하는 내용의 신주인수 계약이 체결되는 것이 대부분이다. 투자액이 크지 않은 편인 초기단계에서는 창업자와 동등한 권리를 갖는 보통주식을 발행하고, 투자액이 점점 커질수록 주주의 특별한 권리가 부가된 종류주식을 발행함으로써 투자의 가치를 보장해 주기 위함이다.

스타트업이 체결하는 신주인수계약서에서 주로 계약의 대상이 되는 종류주식은 상환전환우선주(RCPS, Redeemable Convertible Preference Shares) 또는 전환우선주(CPS, Convertible Preference Shares)이다. 상환전환우선주는 종류주식 중 이익배당, 잔여재산분배에 관한 우선주, 상환주, 전환주의 장점을 모두 보유하고 있는 주식으로, 대부분의 투자자들이 신주 발행 시 인수하고자 하는 종류주

식에 해당한다.

이익배당 및 잔여재산 분배에 관한 우선주란 회사가 이익을 배당하거나 파산·청산 등의 사유로 잔여재산을 분배하여야 할 때 해당 우선주주에게 보통주주에 우선할 권리를 부여하는 종류주식을 말한다.

상환주식이란 일정 조건이 발생하였을 때 이를 회사에 일정한 가격에 되팔 수 있는 권리가 부여된 종류주식을 말하며, 전환주식은 일정 기간이 지나면 전환주식을 일정 비율로 보통주식으로 전환시킬 수 있는 권리를 가진 종류주식을 말한다.

상환전환우선주는 위와 같이 상환주식과 전환주식의 성격을 띄면서 이익배당 및 잔여재산 분배에 관한 우선주로도 작용하는 혼합된 형태의 종류주식으로, 상환전환우선주에 대한 투자는 주주에게 강력한 권한을 부여함으로 인해 투자자들의 투자 의욕을 고취시키며, 인수가격이 증가되므로 피투자회사에도 거액의 자금 조달이 가능하게끔 하는 긍정적인 효과를 발생시킨다. 이하에서는 상환전환우선주의 각 성질에 따른 설명 및 신주인수계약서 상 예시조항 등에 대하여 살펴보기로 한다.

의결권

주주의 의결권은 주식회사의 주식이 보유하고 있는 기본 권리로서, 모든 보통주식과 상당수의 종류주식에 공통으로 존재하고 있다. 다만 상법에 의하면 의결권이 없거나 제한되는 종류주식을 발행할 수 있으며, 일부 회사들은 의결권이 없는 우선주를 발행하여 활용하기도 한다. 이 경우 해당 주식에 대한 의결권 제한을 정관에 미리 규정할 필요가 있다.

다만 스타트업에 투자하는 투자자들은 인수하게 될 상환전환우선주에 의결권을 포함시키기를 원하는 경우가 대부분이며, 일반적으로 거의 모든 신주인수계약서에 의결권에 관한 사항을 별도로 규정하고 있다. 의결권 조항의 예시는 아래와 같다.

의결권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주는 주식 1주당 보통주와 동일하게 1개의 의결권을 갖는다. 보통주로 전환되는 경우 전환 후의 보통주식은 1주당 1개의 의결권을 갖는다.
② 본건 우선주식에 불리한 주주총회 결의 등이 있는 때에는 전체 주주총회와 별도로 그 안건에 대하여 본건 우선주식의 종류주주총회 결의를 거쳐야 한다.
③ 본건 우선주식의 존속기간은 발행일로부터 [10]년으로 한다.

상환전환우선주는 이익배당 우선권, 주주상환권, 전환권 등 주주들이 유리하게 활용할 수 있는 각종

권리가 부가되어 있는 만큼 의결권은 배제되는 것이 타당하지 않겠냐는 주장도 있을 수 있으나, 종류주식에서 허용하는 각 권리들이 투자가격을 형성하는 거래조건의 하나라고 본다면 일정 지분만큼의 의결권을 양보하면서 대신 최대한의 투자를 받아 내는 것이 피투자회사 입장에서도 유리한 선택이 될 수 있다.

이익배당에 대한 우선권

이익배당에 대한 우선권은 회사가 이익을 배당하기로 한 경우 보통주의 주주보다 우선 순위로 일정 이익을 배당받을 것을 주된 내용으로 하는 권리이다. 이익배당 우선주는 참가적/비참가적, 누적적/비누적적 우선주로 구분되며, 1주당 액면가액 기준 1~2%의 배당을 보통주주에 우선하여 배당받는 내용으로 구성되는 것이 일반적이다.

배당에 관한 우선권 조항의 예시는 아래와 같다.

배당에 있어서 우선권에 관한 사항

① 본건 우선주식은 참가적, 비누적적 우선주로 인수인은 본건 우선주식을 보유하는 동안 1주당 액면가액 기준 연 [1]%의 배당을 비누적적으로 우선 배당 받고, 보통주의 배당률이 우선주의 배당률을 초과할 경우에는 초과하는 부분에 대하여 보통주와 동일한 배당률로 함께 참가하여 배당 받는다.
② 주식배당의 경우, 우선주와 보통주를 합한 발행주식총수에 대한 비율에 따라, 같은 종류의 우선주 주식으로 배당을 받을 권리를 갖는다. 다만 단주가 발생하는 경우에는 현금으로 지급받는다.
③ 이익배당과 관련하여 본건 우선주식의 인수인은 본건 우선주식의 효력발생일이 속하는 영업년도의 직전 영업년도 말에 주주가 되는 것으로 본다. 배당금의 지급시기를 주주총회에서 따로 정하지 아니한 경우 회사는 주주총회에서 이익잉여금처분 계산서의 승인이 있는 날로부터 [1]개월 이내에 본건 우선주식의 주주에게 배당금을 지급하여야 한다. 회사는 위 사항에 대하여 주주총회의 승인을 얻어야 한다. 그 기간내에 배당금을 지급하지 아니한 때에는 회사는 그 기간만료일의 익일부터 지급일까지 연 [12]%의 이자율을 적용한 지연배상금을 가산하여 지급하기로 한다.

이익배당은 기본적으로 회사의 주주총회 승인결의를 필요로 하므로, 회사 내에 배당가능이익이 있다 하더라도 주주 간 논의를 거쳐 이익을 배당하지 않는다는 결정을 할 수도 있다. 또한 스타트업의 주식을 취득하는 것은 배당액의 획득을 위해서라기보다는 회사의 성장으로 인한 주식가치의 상승을 목적으로 하는 경우가 대부분인바, 위 이익배당 우선권에 대한 조항이 전체 신주인수계약서 내에서 차지하는 비중은 그리 크지 않다.

다만 주의하여야 할 것은 회사에 배당가능이익이 발생하면 무조건 이익배당을 하여야 한다는 조항을 신주인수계약서에 추가하는 경우이다. 조항의 예시는 아래와 같다.

④ 본 조 제3항에도 불구하고 회사의 정관에 정함이 있고 투자자의 서면요청이 있을 경우 에는 회사는 서면요청을 받은 날로부터 [7] 영업일 이내에 상법 제449조의2, 상법 제462조 제2항 단서에 따라 이사회결의로 재무제표 승인과 이익배당을 하여야 한다.

위와 같이 이익배당을 강제할 경우 특정 우선주 주주에게만 유리하게 될 가능성이 높으며, 배당가능이익을 회사의 성장 재원으로 활용하지 못함으로 인해 전체 회사의 주가에 영향을 미치게 된다면 우선주 이외의 주주들에게 간접적인 손해로 작용할 수 있다. 따라서 위와 같은 이익배당 강제 조항은 특정 주주만을 이롭게 하고 다른 주주들에게 손해를 끼칠 수 있는 조항으로서 주주평등의 원칙에 위반될 소지가 있어 신주 인수계약에 포함시킬 경우 충분한 법적 검토가 필요하다.

이익배당에 대한 우선주의 성질 중 참가적 우선주라는 것은 투자자인 우선주주가 보통주주에 비해 상대적으로 우선하여 배당을 받고 배당가능이익이 더 있는 경우에 보통주주와 동일한 지위에서 추가적으로 배당에 참여할 권리를 보장하는 것을 의미한다. 위 예시조항에서는 1주당 액면가액 기준 연 1%의 배당을 우선적으로 받는다고 정하고 있는데 만약에 액면가가 1,000원이라면 위 우선주주는 1주당 10원(액면가 1,000원의 1%)의 배당금을 우선적으로 배당 받는 것을 말한다. 이에 반해 비참가적 우선주는 우선주주가 배당을 받고 남은 배당가능이익에 대하여는 보통주주가 우선적으로 배당에 참여하도록 하는 것을 의미한다.

이익배당 우선주의 다른 성질인 누적적 우선주란 우선주주가 전 배당연도에 배당을 받지 못하였으나 그 다음년도에 이익배당금이 있는 경우 전 배당연도에 배당받았어야 할 이익금을 누적하여 배당받을 권리가 있는 주식을 의미한다. 반대로 비누적적 우선주는 전년도의 미배당금액이 적립되지 않고 배당가능이익이 있는 당해 연도에 배당받기로 한 금액에 한해 배당받을 수 있는 주식을 뜻한다.

우선주가 참가적 또는 비참가적인지, 누적적 또는 비누적적인지는 서로 독립적으로 결정할 수 있는 것으로서 아래와 같이 네 가지 경우의 수로 우선주의 성질을 정하는 것이 가능하다.

구 분		참가적	
		O	X
누적적	O	참가적/누적적 우선주	비참가적/누적적 우선주
	X	참가적/비누적적 우선주	비참가적/비누적적 우선주

보통주주의 입장에서는 참가적보다 비참가적 우선주가 유리하며, 회사의 입장에서는 누적적보다 비누적적 우선주가 유리하다. 투자자의 입장에서는 참가적/누적적 우선주의 경우가 유리하다.

우선주의 이익배당 시 우선적으로 배당되는 배당액은 우선주식의 1주당 "액면가액" 또는 "발행가액"을 기준으로 산정되는 경우가 대부분이다. 위의 예시조항을 다시 한번 살펴보자. 위 조항에서는 "액면가액 기준 1%"의 배당을 받도록 규정하고 있다. 일반적으로 주식의 발행가액은 액면가액의 수배 내지 수백배에 해당하므로 이익배당을 받는 우선주주 입장에서는 주식의 발행가액을 기준으로 한 금액으로 배당받는 것이 유리할 것이다. 아래 표의 배당 결과를 살펴보면 조금 더 쉽게 이해할 수 있다.

[기본 조건(예시)]
액면가: 10,000원
발행가(인수가): 100,000원
총 배당금: 5,000,000원
우선주식의 수: 1,000주
우선주식의 지분율: 20%

	우선배당: 액면가의 1%	우선배당: 발행가의 1%
참가적 우선주	1주당 우선배당금: 100원 우선배당금: 100,000원(= 100원 × 1,000주) 우선배당 이후 잔여 배당금: 4,900,000원 참가에 따른 배당금: 980,000원(= 4,900,000원×20%) 우선주식 총 배당금: 990,000원 (= 100,000원 + 980,000원)	1주당 우선배당금: 1,000원 우선배당금: 1,000,000원(= 1,000원 × 1,000주) 우선배당 이후 잔여 배당금: 4,000,000원 참가에 따른 배당금: 800,000원(= 4,000,000원 × 20%) 우선주식 총 배당금: 1,800,000원 (= 1,000,000원 + 800,000원)
비참가적 우선주	1주당 우선배당금: 100원 우선배당금: 100,000원(= 100원 × 1,000주) 우선배당 이후 잔여 배당금: 4,900,000원 비참가에 따른 배당금: 0원 우선주식 총 배당금: 100,000원	1주당 우선배당금: 1,000원 우선배당금: 1,000,000원(= 1,000원 × 1,000주) 우선배당 이후 자연 배당금: 4,000,000원 비참가에 따른 배당금: 0원 우선주식 총 배당금: 1,000,000원

[우선주의 종류에 따른 배당 방법]

"발행가액의 1%"를 우선 배당액으로 정하는 경우 사실 다른 주주들 간의 형평성 문제가 발생하고 이익배당 자체가 자제될 가능성도 존재하기도 한다. 이에 배당액 산정기준이 "발행가액"인 경우에는 배당률을 연 0.1% 정도로 낮추어 "액면가액 기준 연 1%"로 규정할 경우와 큰 차이가 없도록 조정하는 것이 바람직하다. 다만, 실무적으로는 발행가액의 1%를 우선적으로 배당받는 것으로 정하는 경우가 가장 많은 것이 사실이다.

상환권과 전환권

상환권

상환권 조항

상환권이란 일정 조건을 만족하였을 경우 보유주식의 취득금액에 이자를 붙인 금액으로 회사가 상환하여 줄 것을 요구할 수 있는 권리를 의미한다. 투자자에게 일정 금액에 대한 상환을 보장함으로써 투자 리스크를 줄여주는 효과를 갖는다. 아래와 같은 예시 조항을 살펴보자.

상환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 상환청구권을 보유하지 아니한다)는 본건 우선주식의 납입일 다음날(발행일, 본건 우선주식의 효력발생일)로부터 [3]년(이하 "상환기한")이 경과한 날부터 회사에 대하여 본 조에 따라 본건 우선주식의 전부 또는 일부의 상환을 청구할 권리를 가진다. 본건 우선주식의 주주가 우선주식의 존속기간까지 본건 주식의 상환을 요청하는 경우, 회사는 상법 제462조에 따라 배당가능이익의 범위 내에서 상환한다.

② 회사는 주주의 상환요구가 있는 날로부터 [30]일 이내에 현금상환하기로 한다. 단, 주주의 서면요청이 있는 경우 상법에서 허용하는 한 현금 이외의 유가증권 및 기타 자산으로 상환을 할 수 있다.

③ 주당 상환가액은 본건 우선주식의 인수단가와 동 금액에 대하여 발행일로부터 상환일까지 연복리 [6]%를 적용하여 산출한 이자 금액의 합계액으로 하되 본건 우선주식 발행일부터 상환일까지 지급된 배당금이 있을 경우 차감하여 계산하기로 한다.

④ 회사가 배당가능이익이 있음에도 불구하고 상환을 청구한 본건 우선주식의 주주에게 상환가액을 지급하지 아니하는 경우에는 회사는 제2항에 따라 상환을 하여야 하는 날의 다음날로부터 실제 지급하는 날까지 상환가액에 대하여 연복리 [12]%의 이율에 의한 지연배상금을 지급하여야 한다.

제1항을 보면, 우선주의 주주는 주금납입일 다음날로부터 3년이 경과된 날부터 우선주식의 상환을 청구할 권리를 갖는다고 규정하고 있다. 상환권 행사가능 기한은 일반적으로 3년으로 정하는 경우가 많으나 계약에 따라 달라지기도 하며, 짧아질수록 투자자 측에, 길어질수록 회사 측에 각 유리하다.

그런데, 투자자들은 위와 같은 일반적 상환조건 이외에 "조기상환 청구권"이라 하여 상환청구 기간이 도래하지 않았음에도 일정 사유(중대한 계약 위반 사유 등)에 해당한 경우 상환청구가 가능하도록 규정을 추가할 것을 요구하는 경우가 있다. 이는 일종의 기한의 이익 상실과 같은 조항으로서 회사 측에는 불리한 조항에 해당하므로, 조기상환 청구권이 발동될 수 있는 사유에 대하여 매우 엄격히 제한하여야 할 필요성이 있다. 예컨대, 단순히 본 신주인수 계약에서 정한 의무를 위반하였다는 사유만으로 조기상환 청구권이 발동되도록 해서는 안되며 투자자 동의 없이 회사를 타 회사에 매각한다거나, 회사의 중요 사업을 포기한다는 등의 중대한(따라서 위반할 가능성이 거의 없는) 위반 사항에 한해 조기상환 청구권을 용인하도록 합의되어야 할 것이다.

최근 법원에서는, 신주인수계약서에서 규정된 사전동의권을 회사가 위반할 경우 투자자가 조기상환을 청구할 수 있도록 규정한 약정은 다른 주주들에 비해 절대적인 권리를 부여하는 계약이며 투자자의 투자자본 회사를 절대적으로 보장하는 기능을 하기 때문에 주주평등의 원칙에 반하여 무효라는 판결을 내린 바 있다(서울고등법원 2021. 10. 28. 선고2020나2049059 판결). 이 판결은 현재 대법원에 상고되어 판단을 기다리고 있는바 확정판결 여하에 따라 신주 투자자의 구제수단으로서 기능하였던 조기상환 청구권의 허용 여부가 결정될 것이므로 귀추가 주목된다.

상환권 행사에 있어 또 하나 유의하여야 할 점은, 회사에 배당가능이익이 있는 경우에 한하여 해당 이익 범위 내에서 상환이 가능하다는 점이다. 이는 상법에서 정하고 있는 점으로서 배당가능이익이란 회사의 순자산액에서 (자본금 + 적립된 자본준비금 + 이익준비금 + 적립하여야 할 이익준비금 + 미실현이익)을 제한 금액을 의미한다. 배당가능이익의 존재여부의 판단은 전년도에 승인된 재무제표를 기준으로 한다.

이에 관련하여 투자자에게 유리한 조항으로 "특별상환권"을 추가할 것을 요구하는 경우가 있다. 신주인수 계약에서 특별상환권이란 일정 사유가 발생하였을 경우 배당가능이익이 존재하지 않더라도 회사에 상환을 요구할 수 있는 권리를 의미하는 경우가 많은데, 상환주식은 배당가능이익으로 상환하여야 하는 상법상 원칙에 위반될 뿐 아니라 회사에 불리한 상황임에도 상환이 의무화되는 조항으로서 회사 입장에서는 삭제되어야 하는 조항이다.

· 원금보장 약정의 무효를 확인한 판례(대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결)

[사실관계]

원고 회사는 바이오 신약개발 등을 사업목적으로 하는 회사로서 2010. 3.경 항암면역세포 치료제 임상비용 등을 목적으로 231억 원가량의 유상증자를 실시하였다. 투자자인 피고들은 유상증자에 참여하면서 원고 회사와, '원고 회사는 2010. 4.경까지 피고들의 투자금을 반환하기로 하고 그 담보로 공증약속어음, 발행되는 주식, 투자원금의 30%에 해당하는 현금성자산을 제공하며, 상환기한 이전에 담보주식을 처분하여 투자수익이 발생하는 경우 이를 피고들과 원고가 4:6으로 배분'하기로 하는 내용의 투자계약을 체결하였다. 피고들은 투자계약에 따라 원고로부터 2억원을 수익금으로 수령하였다.

그런데 원고 회사는, 피고들이 원고 회사와 체결한 투자계약은 투하자본의 회수를 보장하거나 일정한 투자 수익을 보장하기로 하는 원금보장 약정으로서 주주평등원칙에 위반되어 무효이므로, 이에 근거하여 지급받은 수익금은 부당이득으로 반환되어야 한다고 주장하며 소송을 제기하였다.

[판결의 요지]

대법원은 원고 회사가 신주를 인수하여 주주의 지위를 갖게 되는 피고들 사이에 신주인수대금으로 납입한 돈을 전액 보전해 주기로 약정하거나, 상법 제462조 등 법률의 규정에 의한 배당 외에 다른 주주들에게는 지급되지 않는 별도의 수익을 지급하기로 약정한다면 이는 원고 회사가 해당 주주인 피고들에 대하여만 투하자본의 회수를 절대적으로 보장함으로써 다른 주주들에게 인정되지 않는 우월한 권리를 부여하는 것으로서 주주평등의 원칙에 위배되어 무효라고 판시하였다.

이 사건의 원심인 서울고등법원은 피고들의 주된 지위가 투자계약에 기한 투자자이고, 유상증자를 통하여 배정받은 주식은 투자금의 반환을 담보하기 위한 역할만을 하고 있는 것으로 보인다고 판단하여 투자계약이 주주평등원칙에 위배된다는 원고 회사의 청구를 기각한 바 있으나, 대법원은 위와 같은 약정의 내용이 주주로서의 지위에서 발생하는 손실의 보상을 주된 내용으로 하는 이상, 그 약정이 주주의 자격을 취득하기 이전에 체결되었다거나, 신주인수계약과 별도의 계약으로 체결되는 형태를 취하였다고 하여 달리 볼 것은 아니라고 판시하여 사건을 파기환송하였다.

[시사점]

이 판결은 투자자가 주주의 자격을 취득하는 시점 이전에 투자계약을 체결한다 하더라도, 해당 투자계약에 주주 지위로부터 발생하는 손실을 보장하는 것을 목적으로 하는 투자 수익 보장 약정이 포함된 경우 원금보장 약정으로서 주주평등원칙에 위반됨을 판시하는 판결이다. 따라서 스타트업의 입장에서, 주주의 지위를 갖게 되는 투자자가 투자금으로 납입한 돈을 전액 보전해주거나 다른 주주들에게 지급되지 않는 별도의 수입을 지급해달라는 약정을 요구한다고 하더라도 해당 약정은 무효라는 점을 인지할 필요가 있다.

전환권

전환권의 의미

전환권은 보유하고 있는 우선주를 일정 전환비율에 따라 언제든지 보통주로 전환할 수 있는 권리를 의미한다. 회사가 성장함에 따라 보통주의 가치가 상승하게 된 경우 전환권을 행사하여 기존 보유하고 있던 주식수보다 많은 수의 보통주식으로 전환함으로써 주식의 가치 상승의 혜택을 누릴 수 있는 효과가 있다. 전환권 예시 조항은 아래와 같다.

전환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 전환 청구권을 갖지 아니한다)는 그 발행일 익일로 부터 존속기간 말일 전일까지 언제든지 본건 우선주식을 보통주로 전환할 수 있는 권리를 갖는다. 본건 우선주식의 주주가 본건 우선주식의 존속기간 만료일까지 전환권을 행사하지 않는 경우에 본건 우선주식은 그 만료일에 보통주식으로 자동 전환된다.

② 전환방법은 다음과 같다.

1. 본건 우선주식의 주주는 본건 우선주식을 보통주식으로 전환하기 위하여, 우선주식전환청구서에 전환하고자 하는 주식의 종류, 수, 청구연월일을 기재하여 기명 또는 서명날인하고 주권을 첨부하여 회사에 제출한다.
2. 전환청구를 한 경우 전환은, 본건 우선주식의 주주가 전환될 본건 우선주식의 주권을 제출한 날짜의 영업시간 종료 직전에 효력이 발생하는 것으로 본다.
3. 본건 우선주식의 주주가 전환에 의하여 보통주식을 부여받게 되는 경우 상기 (2)호의 날짜를 기준으로 주주명부상의 주주로 간주된다.
4. 회사는 본건 우선주식의 주권을 인도받은 후, 가능한 한 신속하게 당해 본건 우선주식의 주주에게 그가 부여받을 권리가 있는 수만큼의 보통주식에 대한 주권을 발행하여 인도하여야 한다.

③ [전환비율에 관한 사항]

전환권과 관련된 규정은 투자자들의 지분 가치가 이후 후속 투자 등으로 인하여 희석화되는 것을 방지하기 위한 대표적인 수단으로 사용되고 있다. 후속 투자 시 기존 인수대금보다 낮은 단가로 신주를 발행하게 되면 기존 투자자는 상대적으로 높은 가격을 지불하여 적은 수의 회사 주식을 보유하게 된 것이므로 후속 투자자에 비해 보유 주식의 가치가 떨어지는 결과를 낳게 된다. 이와 같은 상황을 방지하기 위해 후속 라운드의 투자단가가 기존보다 낮아질 경우 기존 신주인수 계약상 전환비율이 조정되며, 기존 주주로 하여금 보유 전환주식을 전환하여 전환 전보다 많은 수의 보통주식을 보유하게끔 함으로써 기존 투자자들의 손실을 보전하는 역할을 수행하는 것이다. 위와 같은 전환권의 조정 조항을 희석 방지 조항(Anti-dilution provision)이라 한다.

지분희석 사유가 발생하였을 경우 전환비율(전환가액)이 조정되는 규정은 대부분의 전환권 조항에 포함되어 있는 것이나, 구체적인 전환비율의 조정 방법에 대하여는 계약서 별로 정하는 바가 상이하며 그 산식 또한 복잡한 편이다. 전환비율 조정 조항에 관하여는 후술하는 항에서 보다 자세히 설명하도록 하겠다.

전환권 조정

지분 희석 방지조항(Anti-dilution provision)은 주식분할이나 주식배당, 회사의 밸류에이션이 낮아져 기존 투자자가 투자한 주당 가격보다 신규 투자자가 투자하는 주당 가격이 낮아지는 다운라운드(Down-Round)의 경우에, 스타트업의 전환주식을 보유한 기존 투자자들의 지분 비율을 유지시켜 주기 위한 조항이다. 리픽싱(Refixing) 조항이라고도 한다.

현대적인 의미의 전환사채, 전환우선주 등은 1950년대에 들어 미국 항공회사의 자본구조를 최적화하기 위한 목적으로 등장하여 1960년대 경기 침체기를 거치면서 확장되어 간 반면, 지분 희석 방지조항은 그보다 더 이전인 1900년대 초반부터 전환사채나 전환주식을 보유한 사람들의 이익을 희생시

킨 발행회사의 문제를 해결하기 위한 메커니즘으로 작용하였다[2]. 한국과 일본, 미국 등은 계약에 의하여 전환권의 희석화를 방지하도록 하고 있는 반면, 영국은 「유가증권상장규칙(Rules on Admission of Securities to Listing)」에 전환권의 희석화 방지를 위한 법률 규정을 두고 있다[3].

지분 희석 방지조항은 기존 투자자가 전환권을 행사하는 경우 전환가격을 조정하는 모습으로 나타나는데, 크게 전환가액방식(Conversion-price formula)와 시가방식(Market-price formula)로 나누어지고 전환가액방식에는 Full-Ratchet(풀래쳇) 방식과 Weighted Average(가중평균)방식이 있다.

Full-Ratchet 방식에 의하면, 전환가격은 낮아진 후속 투자의 주당가격과 동일하게 하락하여, 전환주식을 보유한 기존 투자자가 전혀 손해를 입지 않게 된다. Full-Ratchet 방식에 의하면 기존 투자자는 향후 전환권 행사시 스타트업에 대한 기존 투자금액 전액을 보장받는 결과가 된다.

예시

- 스타트업 창업자는 400만주의 보통주를 소유하고 있음
- 투자자 A는 100만주의 시리즈 A 우선주를 10억원에 인수함. 시리즈 A 우선주의 전환가격은 1주당 1,000원으로, 총 100만주의 보통주로 전환이 가능하였음. 전환권은 Full-Ratchet 방식의 지분희석 방지조항이 적용됨.
- 투자자 B는 이후 100만주의 시리즈 B 우선주를 2,500만원에 인수하였음. 시리즈 B 우선주의 전환가격은 1주당 250원으로, 총 100만주의 보통주로 전환이 가능함.

이제 시리즈 A 우선주에 Full-Ratchet 방식을 적용하게 되면, 시리즈 A 우선주 전환가격은 주당 250원이 되어 투자자 A는 시리즈 A 우선주를 보통주 4백만주로 전환할 수 있게 된다(즉 10억원의 기존 투자금액에는 변함이 없게 됨).

Full-Ratchet 방식은 정보의 불균형에 따른 부정확한 기업 가치 평가로부터 완벽하게 보호받기 위하여 고안된 것으로서, 투자자들에게 매우 유리한 조항이다. 그러나 Full-Ratchet 방식은 후속 투자의 지분 희석 정도와 무관하게 보통주를 보유한 주주들의 지분 가치를 크게 감소시킬 수 있다는 위험성이 있다. 앞선 예시에서 창업자의 지분가치는 40억원에서 10억원으로 감소하는 반면, 투자자 A의 지분가치는 그대로 유지된다. Full-Ratchet 방식에 따르면 단 100주가량의 소규모 후속 투자가 이루어지는 경우에도 지분이 희석되는 경우라면 같은 결과가 발생하게 된다. 즉 기업가치의 감소라는 위험과 그에 따르는 비용을 보통주 주주(통상적으로 창업자)에게 전가하게 되는 것이다. 다만 창업자의 입장에서는 기업가치의 감소에는 경기나 자본시장의 하락세 등 다양한 이유가 존재할 수 있으므로 그러한 위험은 투자자와 창업자가 함께 공유하여야 한다고 생각할 여지도 있다. 이에 따라 아래에서 보는 바와 같이

2. Bruno Ferreira Vieira, “The Anti-Dilution Clause Under the Portuguese Law”, Tilburg University, (2018), 11-12쪽 참조
3. 이승환, 전환사채의 전환가액에 관한 연구, 법학연구 <19-3>, 연세대학교 법학연구원, 2009. 12. 319쪽 참조

스타트업과 투자자가 손해를 함께 나누는 Weighted Average 방식도 고려할 수 있다.

Weighted Average 방식에 의하면, 전환가격은 기존 투자자의 주당 가격, 신규 투자자의 주당 가격, 후속 투자로 발행된 신주의 수량, 기 발행된 보통주 등의 요소들을 적용한 공식을 통하여 전환가격을 계산하게 된다. Weighted Average 방식에 따르면 전환가격은 보통 기존 투자자의 주당 가격과 신규 투자자의 주당 가격 사이에서 정해지게 되는데, 조정된 전환가격을 발행회사가 추가적으로 발행하여 얻은 가액과 일치하도록 하기 위한 것이다.
Full-Ratchet 방식과 달리 Weighted Average 방식은 낮아진 후속 투자를 통하여 발행될 주식수가 많을수록 전환가격이 많이 조정되고, 발행될 주식수가 많지 않은 경우 조정 폭이 크지 않게 된다. 현재 실무에서 Weighted Average 방식이 Full-Ratchet 방식보다 일반적으로 이용되고 있으나, 합리적인 전환가격 산정은 훨씬 어렵다는 단점이 있다[4].

Weighted Average방식의 공식은 다음과 같다.

조정 후 전환가격 = 조정 전 전환가격 × {기 발행주식수 + (신 발행주식 수 × 신 발행주식 1주당 발행가격/조정 전 전환가격)}/(기 발행주식수 + 신 발행주식수)

앞선 예시에 따라 위 공식을 적용하면, 조정 후 전환가격은 조정 전 전환가격인 1천원 × {기 발행주식수 500만 주 + (신 발행주식수 100만주 × 신 발행주식 1주당 발행가격 250원/조정 전 전환가격 1,000원)}/(기 발행주식수 500만 주와 신 발행주식수 100만주의 합계 600만 주) = 875원이 된다.

Weighted Average방식에는 보통주뿐만 아니라 기존에 발행된 우선주들과 옵션까지 모두 포함하여 계산하는 방식(Broad-based), 기존에 유통된 우선주들과 옵션을 제외하고 계산하는 방식(Narrow-based) 두 가지가 있다. 전자는 조정폭이 작은 반면 후자는 조정폭이 클 수 있어 투자자들에게 좀 더 유리하다.

전환비율에 관하여 신주인수계약서에서 사용되는 예시는 아래와 같다.

전환비율은 다음과 같다.

1. 본건 우선주식의 보통주로의 전환비율은 우선주 1주당 보통주 1주로 한다.
2. 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우는 전환비율을 다음과 같이 조정한다.

4. 이승환, 전게논문, 321쪽

조정 후 우선주 1주당 전환하는 보통주의 수 = 조정 전 우선주 1주당 전환되는 보통주의 수 × 조정 전 본건 우선주식의 전환가격 / 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액

3. 본건 우선주식의 전환 전에 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채(전환사채, 신주인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채)를 발행하는 경우(주식매수선택권을 부여하는 경우는 제외)에는 그 전환가격은 아래의 수식에 따라 조정한다.

NCP = OCP × (Bc+V) / (Bc+n)
NCP : 조정 후 전환가격
OCP : 조정 전 전환가격
Bc : 발행 전 회사 발행주식총수
n : 신발행 주식수
V : (신발행 주식수) × (발행가격 / 조정 전 전환가격)
(단, 상환전환우선주, 전환우선주, 옵션 및 전환 증권의 전환에 따라 발행될 수 있는 모든 보통주 / 추가 보통주는 이미 발행된 것으로 간주됨)

4. 우선주식의 발행 이후 주식배당, 무상증자 등으로 인해 발행주식수가 증가하는 경우. 본건 우선주식의 주주는 회사로부터 주주가 보유한 신주와 같은 조건 및 종류의 우선 주식으로 무상지급을 받도록 하되 아래의 수식을 따른다.

Ni = Bi × {(Ac/Bc)-1}
Ni : 본건 우선주식의 주주에게 무상지급 되는 우선주식수
Bi : 발행 전 본건 우선주식의 주주 보유 우선주식수
Bc : 발행 전 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)
Ac : 발행 후 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)

5. 타사와 합병 시 교환비율 산정을 위한 평가가액의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우, 본건 우선주식의 전환가격은 그 평가가액의 [70]%로 전환비율을 조정한다.
6. 회사의 주식을 분할 또는 병합하는 경우 전환비율은 그 분할 또는 병합의 비율에 따라 조정된다. 단주의 평가는 주식의 분할 또는 병합 당시 본건 우선주식의 전환가격을 기준으로 한다.
7. 회사가 전환 전에 무상감자를 할 경우에는 전환비율은 그 감자의 비율에 따라 조정한다. 단, 경영과실 등의 사유로 특정 주주에 대해서만 차등적으로 무상감자를 하는 경우는 전환비율을 조정하지 않기로 한다.
8. 본건 우선주식의 투자 이후 후행 투자자의 전환비율 조정이 본건 우선주식보다 유리한 경우 후행 투자자의 전환비율에 따라 전환비율을 조정한다.

위 조항은 전환비율 조정이 필요한 사유의 종류에 따라 비율 조정의 방식을 달리하고 있는데 예를 들면 제2호는 Full-Ratchet 방식을, 제3호는 Weighted Average 방식을 취하고 있다. 위 대표적인 두 가지 조정방식 외에도 신주인수계약서 상에는 다양한 형태의 리픽싱 조항을 두는 경우가 있는데, 예를 들어 장래 기업의 매출, 영업이익 수치에 연동하여 전환권을 조정하여 계약에서 기준으로 삼는 매출 또는 영업이익을 달성하지 못할 경우 기존 합의된 전환가격보다 하락된 가격으로 조정되어 투자자가 더 많은 주식을 보유할 수 있게 된다.

이러한 리픽싱 조항들은 투자자의 희석화 방지를 위해 포함시키는 것이 불가피한 조항에 해당함에도 불구하고, 향후 창업자 혹은 최대주주의 지분권에 불측의 영향을 미칠 수 있는 것으로서 전환 가능한 조건과 범위를 합리적으로 정하여 회사에게 최대한 불리하지 않게 협의하는 것이 중요하다.

청산할 때 잔여재산의 분배순위는?

잔여재산분배 우선권이란?

잔여재산분배 우선권이란 스타트업이 청산을 하는 과정에서 잔여재산을 분배할 때에 다른 주식보다 우선적으로 재산을 분배하는 것을 의미한다. 만일 우선권을 갖고 있는 주주가 없는 경우 모든 주주가 지분비율에 따라서 동등한 순위로 스타트업의 잔여재산을 분배 받는 반면, 잔여재산 분배 우선권이 있는 주주가 있는 경우 해당 주주가 다른 주주들에 비하여 우선하여 잔여재산을 분배 받게 된다.

잔여재산분배 우선권의 내용 및 유형

잔여재산을 우선적으로 분배 받는 과정에서 크게 두 가지를 고려해야 한다. 첫째는 투자원금의 몇배를 우선하여 분배 받는 것인지에 대한 것이고, 둘째는 투자원금의 X배를 우선하여 분배한 후에 남은 재산을 우선권이 없는 주주들과 어떤 방식으로 분배할 것인지에 대한 것이다.

원금에 대한 분배 우선권

첫번째 쟁점 즉, 투자원금의 몇배를 우선하여 분배 받는 것인지에 대한 것부터 알아보도록 하자. 혹시 투자를 받는 과정에서 1X, 2X와 같은 이야기를 들은 적이 있는가? 잔여재산 분배우선권을 부여하는 과정에서 우선권이 있는 주주에게 투자원금의 1배 또는 2배를 우선적으로 분배하는 경우가 있고 이에 더하여 미지급 배당금이 있는 경우에는 미지급 배당금까지 우선하여 분배하게 된다. 투자원금의 1배를 우선하여 분배하는 경우를 1X, 2배를 우선하여 분배하는 경우를 2X, n배를 우선하여 분배하는 경우를 nX라고 부른다.

잔여재산분배에 대한 참가적(Participation) 우선권 유형

투자금 및 미지급 배당금까지 회수 후에 남은 자산에 대한 분배 문제가 있다. 남은 자산에 대해서 분배하는 방법은 투자 계약에서 정하기 나름이지만 일반적으로 Full Participation, Simple Participation,

Non Participation이라는 3가지 방법으로 나눌 수 있다.

Full Participation 방법은 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후에 잔여재산에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배 받도록 하는 것을 의미한다. 즉, 우선주식을 보유하고 있는 투자자가 본인의 투자 원리금(투자 원금 및 이자)을 우선하여 분배 받은 후에 남은 재산 전체(Full)에 대해서 또 다시 보통주주들과 지분비율에 따라서 분배 받을 수 있다.

Simple Participation 방법은 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후 보통주에 대한 주당 분배금액이 본건 우선주식에 대한 주당 분배금액을 초과하는 경우에 본건 우선주식의 주주는 초과하는 부분에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배 받도록 하는 것을 의미한다. 이 경우에는 Full Participation 방법과 달리 우선주식의 주주가 우선 분배를 받은 후의 남은 재산에 대해서 보통주식의 주주가 우선주주들과 동일한 주당 분배금액에 해당하는 재산을 분배 받은 후에 또 다시 남은 재산에 대하여 보통주식 주주와 지분비율에 따라서 분배 받는다는 점에서 차이가 있다.

Non Participation 방법은 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후 우선주주들은 남은 재산에 대하여는 더 이상 분배 받는 것에 대하여 참여하지 않고 보통주를 보유한 주주들이 지분 비율대로 분배 받도록 하는 것을 의미한다.

잔여재산분배 우선권 조항의 예시 조항

한국 우선주 인수 방식의 투자계약의 경우 청산 시 잔여재산 분배에 대하여 Non Participation 방법으로 하는 경우는 거의 없고 Full Participation 또는 Simple Participation 방법을 채택하는 경우가 대부분이다. 디라이트 표준 계약서상 청산 잔여재산 분배 우선권은 Simple Participation 방법으로 작성되었으며, 과거에는 Full Participation 방법을 채택하는 경우가 많았으나 최근에는 Simple Participation 방법을 채택한 경우가 조금씩 늘어나고 있는 것으로 생각된다.

청산 잔여재산분배우선권 조항

Full Participation 방식

- 회사가 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 우선주식의 주주는 주당 발행가액 및 이에 대하여 연 [6]%의 비율로 산정한 금액을 합한 금원에 대하여 보통주식 주주에 우선하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다. 이 경우 청산 이전까지 미지급 배당금이 있는 경우 동 금원에 대하여도 동일하다.
- 본건 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후 보통주에 대한 주당 분배금액이 본건 우선주식에 대한 주당 분배금액을 초과하는 경우에 본건 우선주식의 주주는 초과하는 부분에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다.

Simple Participation 방식

- 회사가 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 우선주식의 주주는 주당 발행가액 및 이에 대하여 연 [6]%의 비율로 산정한 금액을 합한 금원에 대하여 보통주식 주주에 우선하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다. 이 경우 청산 이전까지 미지급 배당금이 있는 경우 동 금원에 대하여도 동일하다.
- 본건 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후 잔여재산이 남은 경우 본건 우선주식의 주주는 남은 잔여재산에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다.

Non Participation 방식

- 회사가 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 우선주식의 주주는 주당 발행가액 및 이에 대하여 연 [6]% 의 비율로 산정한 금액을 합한 금원에 대하여 보통주식 주주에 우선하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다. 이 경우 청산 이전까지 미지급 배당금이 있는 경우 동 금원에 대하여도 동일하다.
- 본건 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후 잔여재산이 남는 경우라도 본건 우선주식의 주주는 남은 잔여재산에 대하여 더 이상 분배를 받지 않는다.

청산 잔여재산분배우선권의 각 유형에 따른 분배 예시

위 각 유형에 따라서 어떻게 잔여재산분배가 이루어지는지 알아보자.

[각 유형에 따른 잔여재산분배 예시]

조건

스타트업의 잔여재산: 250억원
투자자 1의 원리금: 40억원, 투자자 1의 지분율: 20% (20주)
투자자 2의 원리금: 20억원, 투자자 2의 지분율: 10% (10주)
보통주식 주주 1의 지분율: 50% (50주)
보통주식 주주 2의 지분율: 20% (20주)
(투자자 1의 잔여재산분배 우선권과 투자자 2의 잔여재산분배 우선권은 동순위임을 전제로 함)

1X, Full Participation 유형

투자자 1: 원리금 40억원 + 38억원 = 78억원
투자자 2: 원리금 20억원 + 19억원 = 39억원
주주 1: 95억원 = 95억원
주주 2: 38억원 = 38억원

해설

① 투자자 1과 투자자 2는 1X 조건에 따라 각 원리금 40억원과 20억원을 분배 받고, 잔여재산은 190억원이 남음
② Full Participation이기 때문에 잔여재산 190억원에 대하여 투자자 1, 2와 주주 1, 2가 지분 비율에 따라서 각 38억원(20%), 19억원(10%), 95억원(50%), 38억원(20%)을 분배 받음

1X, Simple Participation 유형
투자자 1: 원리금 40억원 + 10억원 = 50억원
투자자 2: 원리금 20억원 + 5억원 = 25억원
주주 1: 100억 + 25억원 = 125억원
주주 2: 40억 + 10억원 = 50억원

해설
① 투자자 1과 투자자 2는 1X 조건에 따라 각 원리금 40억원과 20억원을 분배 받고, 잔여재산은 190억원이 남음
② Simple Participation이기 때문에 주주 1과 주주 2는 투자자 1, 2가 주당 2억씩 분배 받은 것과 동일한 가치로서 각 100억원(= 50주×주당 2억원)과 40억원(= 20주×주당 2억원)을 분배 받고, 잔여 재산은 50억원이 남음
③ 잔여재산 50억원에 대하여 투자자 1, 2와 주주 1, 2가 지분 비율에 따라서 각 10억원(20%), 5억원(10%), 25억원(50%), 10억원(20%)을 분배 받음

1X, Non Participation 유형
투자자 1: 원리금 40억원 = 40억원
투자자 2: 원리금 20억원 = 20억원
주주 1: 약 135.7억원
주주 2: 약 54.3억원

해설
① 투자자 1과 투자자 2는 1X 조건에 따라 각 원리금 40억원과 20억원을 분배 받고, 잔여재산은 190억원이 남음
② Non Participation이기 때문에 주주 1과 주주 2는 지분 비율에 따라서 각 약 135.7억원(50/70), 약 54.3억원(20/70)을 분배 받음

모든 주주에게 우선권이 없는 경우
투자자 1: 50억원
투자자 2: 25억원
주주 1: 125억원
주주 2: 50억원

해설
투자자 1, 2와 주주 1, 2는 모두 지분 비율에 따라서 각 50억원(20%), 25억원(10%), 125억원(50%), 50억원(20%)을 분배 받음

미국 투자계약상 잔여재산분배 우선권 및 한국법상 유사청산 잔여재산분배우선권의 적법성

미국 투자 시 잔여재산분배 우선권(Liquidation, Dissolution or Winding Up; Certain Mergers, Consolidations and Asset Sales)의 내용은 투자계약서에 포함되지 않고 스타트업의 정관(Certificate of Incorporation, COI)에 포함된다.

[NVCA Certificate of Incorporation의 잔여재산분배 우선권 조항]

In the event of any liquidation, dissolution or winding up of the Corporation, either voluntary or involuntary, the holders of shares of Series C Preferred Stock shall be entitled to receive, on a pari passu basis with each other and prior to and in preference of any distribution of any of the assets or funds of the Corporation to the holders of shares of Series B Preferred Stock, the holders of shares of Series A Preferred Stock, and the holders of shares of Common Stock by reason of their ownership thereof, an amount per share of Series C Preferred Stock equal to the greater of (A) the sum of (1) the Original Series C Issue Price, as adjusted for any stock splits, stock dividends, combinations, recapitalizations or the like, for an outstanding share of Series C Preferred Stock plus (2) an amount equal to all declared but unpaid dividends on such share, and (B) the amount that would have been received had such share of Series C Preferred Stock been converted to Common Stock immediately prior to such liquidation, dissolution or winding up at the then-effective conversion rate for the Series C Preferred Stock.

미국 투자계약상 청산잔여재산 분배에 대한 내용은 한국 투자계약상 내용과 크게 차이가 있다고 보기는 어렵지만, 미국 투자계약에서는 청산의 범위를 한국 상법에서 정하고 있는 청산의 범위보다 더 넓게 보고 있어서 문제가 될 수 있다. 미국 투자계약에서는 "Deemed Liquidation Event"라고 하여 "유산청산" 또는 "청산간주" 또는 "청산의제"의 개념을 청산의 개념에 포함시키고 있는데 Deemed Liquidation Event의 개념은 아래와 같다.

[NVCA Certificate of Incorporation의 청산간주(Deemed Liquidation Event) 조항]

Each of the following events shall be considered a "Deemed Liquidation Event" unless the holders of at least [specify percentage] of the outstanding shares of Preferred Stock (the "Requisite Holders") elect otherwise by written notice sent to the Corporation at least [__] days prior to the effective date of any such event:

(a) a merger or consolidation in which
(i) the Corporation is a constituent party or
(ii) a subsidiary of the Corporation is a constituent party and the Corporation issues shares of its capital stock pursuant to such merger or consolidation,

except any such merger or consolidation involving the Corporation or a subsidiary in which the shares of capital stock of the Corporation outstanding immediately prior to such merger or consolidation continue to represent, or are converted into or exchanged for shares of capital stock that represent, immediately following such merger or consolidation, at least a [majority], [by voting power,] of the capital stock of (1) the surviving or resulting corporation; or (2) if the surviving or resulting corporation is a wholly owned subsidiary of another corporation is a wholly owned subsidiary of another corporation immediately following such merger or consolidation, the parent corporation of such surviving or resulting corporation; or

(b) (1) the sale, lease, transfer, exclusive license or other disposition, in a single transaction or series of related transactions, by the Corporation or any subsidiary of the Corporation of all or substantially all the assets of the Corporation and its subsidiaries taken as a whole (including, without limitation, [_____]), or (2) the sale or disposition (whether by merger, consolidation or otherwise, and whether in a single transaction or a series of related transactions) of one (1) or more subsidiaries of the Corporation if substantially all of the assets of the Corporation and its subsidiaries taken as a whole are held by such subsidiary or subsidiaries, except where such sale, lease, transfer, exclusive license or other disposition is to a wholly owned subsidiary of the Corporation.

한국 투자계약서에서는 위와 같은 미국 투자계약상 Deemed Liquidation Event의 개념을 그대로 차용하여 청산 잔여재산분배우선권 조항에 적용시키는 경우가 매우 많은데 아래는 그 예시 조항이다.

[청산 잔여재산분배우선권 조항의 내용 중 청산간주에 대한 내용]

다음 각 호의 1에 해당하는 사유가 발생하는 경우("청산간주사유") 이를 청산으로 간주하여 투자자는 청산간주분배액(이하 정의됨)을 받을 권리를 가진다. 이 경우 분배의 대상이 되는 재산은 **다음 각 호의1에 해당하는 사유 발생 시의 총 기업가치 또는 해당 사유 발생으로 인한 총거래금액 중 본 계약의 당사자와 관련된 모든 금액을 대상**으로 산정한다.

1. 회사에 해산 사유가 발생한 경우
2. 회사 존속에 기초가 되는 자산으로서 그 처분이 회사의 영업양도나 폐지와 유사한 효과를 가져오는 **중요한 자산의 전부 또는 실질적인 전부를 매각, 임대, 양도, 기타 방법에 의해 처분한 경우**(지적재산권이 제3자에게 독점적으로 허여되는 경우도 포함한다.)
3. 회사가 신설합병 또는 흡수합병되거나 단일 또는 일련의 거래에 의해 **다른 회사에 의하여 인수 또는 매각되고 위 합병 또는 인수 후 회사의 주주가 존속 회사(존속회사가 완전 자회사인 경우 존속 회사의 모회사)의 의결권 있는 주식 총수의 50% 미만을 소유**하게 되는 경우
4. 회사의 신규 지분증권 발행, 보통주주의 구주 처분(보통주주에 대한 공동매도청구권 행사로 인하여 공동 매도되는 다른 주주들의 주식 매각분도 포함) 및/또는 회사가 보유하는 지분증권의 처분 등으로 인하여 **회사의 경영권이 이전되는 결과가 발생**하는 경우

그런데 위와 같이 회사의 경영권이 이전되거나 인수합병(M&A), 분할 등이 이루어 지게 되는 경우를 청산사항 중의 하나로 정하여 투자액에 일정한 금액을 더한 액수만큼(또는 몇 배수만큼) 잔여재산 분배를 청구할 수 있다고 정하는 경우 상법상 자본충실의 원칙에 반한다고 볼 여지가 있다.

자본충실의 원칙이란 주식회사가 자본금에 상당하는 순자산을 실질적으로 유지하여야 한다는 원칙으로 이는 회사의 채권자와 다른 주주를 보호하기 위한 것이다. 자본거래를 통하여 유입되는 순자산가액이 유출되는 상법상 자금보다 크거나 같아야 한다는 원칙으로서 회사의 재산이 부당히 유출되어 주주의 순자산가치가 희석화(dilution) 되는 것을 금지하는 원칙이다.

투자금은 자본금 및 자본잉여금으로 재무제표에 계상되게 되고 자본 충실의 원칙상 임의로 투자금의 반환을 요청할 수 없으며 신주인수는 신주발행 무효 사유가 엄격하게 제한되는 신주 발행 무효의 소라는 특수한 방법에 의해서만 이뤄질 수 있다. 그러므로 상법에서 정하고 있는 청산 사유가 아닌 회사의 경영권 이전 사유나 인수합병(M&A), 분할 등의 사유까지 청산 사유로서 광범위하게 규정하여 신주 발행 무효의 소 이외의 방법으로 회사 재산의 반환을 구하는 것은 효력이 부인될 수 있다.

그러므로 한국 투자계약서에서 위와 같은 경영권 이전 사유나 인수합병(M&A), 분할 등의 사유를 청산간주 사유로서 청산 사유에 포함시킨 후 투자자에게 잔여재산분배 우선권을 인정해준다고 하더라도 상법상 무효로 판단될 가능성이 높고, 추후 법적 분쟁으로 발전하였을 경우에도 투자자에게 잔여재산분배 우선권이 인정되지 않는다고 판단될 수 있다.

그런데 상법 제517조[5], 제227조 제1호[6]에 따라 해산 사유 중 하나로 회사가 존립기간의 만료 기타 정관에 정한 사유가 포함되는데, 이 때문에 주식회사의 정관에 회사의 경영권 이전 사유나 인수합병(M&A), 분할 등의 사유를 해산 또는 청산 사유로 포함시킨다면 문제가 없는 것이 아니냐는 의견도 있다. 물론 위 상법 관련 조항이 정관에서 정한 해산 사유를 정하도록 규정하고 있는 것은 사실이고, 상법 제519조에 따라서 회사가 존립기간의 만료 기타 정관에 정한 사유의 발생 또는 주주총회의 결의에 의하여 해산한 경우에는 주주총회 특별결의로 회사를 계속할 수 있다고 정하고 있는 것은 맞다. 그러나 경영권 이전이나 인수, 분할 등의 경우까지 청산 간주 사유로 포함시킴으로써 청산 및 해산을 하는 경우 투자자들이 재산을 분배 받은 후 주주로서 그대로 존속하면서 회사의 주주로서의 권리를 그대로 행사한다는 점에서 여전히 자본 충실의 원칙을 위반한다고 해석될 가능성이 상당히 크다.

한편, 청산 간주 사유에 따른 잔여재산 분배가 상법상 자본충실의 원칙에 위반되는지 여부와 별개로 사실상 청산 간주 사유에 따른 잔여재산 분배는 실무적으로 이루어지지 않을 가능성이 매우 높다. 또한 실제로 청산 간주 사유에 따른 잔여재산 분배를 받아본 투자자는 찾아보기 어려워서 위 청산 간주 사유에 따른 잔여재산 분배 조항을 투자계약서에 포함시키는 것은 사실상 거의 실익이 없다고 볼 수 있다.

5. **상법 제517조(해산사유)** 주식회사는 다음의 사유로 인하여 해산한다.
   1. 제227조제1호, 제4호 내지 제6호에 정한 사유 1의2. 제530조의2의 규정에 의한 회사의 분할 또는 분할합병
   2. 주주총회의 결의
6. **법 제227조(해산원인)** 회사는 다음의 사유로 인하여 해산한다.
   1. 존립기간의 만료 기타 정관으로 정한 사유의 발생

위 청산 간주 사유에 따른 잔여재산 분배 조항을 투자계약서에 포함시키는 것이 왜 실익이 없고 실제로 왜 발생하지 않은지에 대하여 경영권을 이전하는 경우를 예로 들어서 알아보도록 하자. 경영권을 이전한다는 것은 주식의 지분을 50% + 1주 이상 이전하는 것을 의미한다. 경영권 이전을 수반하는 주식 인수가 있기 위해서는 대주주들, 즉 보통은 이해관계인 등 창업자들의 주식 이전이 필수적이다. 대주주들이 본인의 주식을 매각하고 경영권 이전을 하게 되면 위 청산 간주 조항의 조건을 만족하게 되는데, 이 경우 주식 매각 대금에서 투자자들이 정해진 조건에 따라서 재산을 우선하여 분배 받게 된다. 그러면 결국 이해관계인 등 대주주들은 본인의 매각대금 중 상당히 많은 재산을 투자자에게 우선적으로 분배하게 되고 이해관계인이 분배 받게 되는 잔여재산은 현저히 줄어들게된다.

게다가, 경영권 이전을 수반하는 주식 매각 당시, 투자자가 본인들의 주식을 매각하지 않고 오로지 이해관계인 등의 주식만 매각한 경우라면 투자자는 많은 재산을 분배 받는 동시에 주주의 지위는 그대로 유지하게 되지만 이해관계인은 주주로서의 지위를 잃게 됨과 동시에 투자자에게 우선적으로 분배하고 남은 재산만을 갖게 된다. 결국 이해관계인의 입장에서는 청산 간주 사유에 따른 재산분배를 할 유인이 없게 되고, 결과적으로는 투자자나 이해관계인 모두 본인들의 주식을 매각한 매각대금을 지급받는 일반적인 거래를 통해서 투자금을 회수하고 수익을 얻게 되는 것이다. 위와 같은 이유에서 청산 간주에 따른 잔여재산분배 우선권 조항은 실제 거래에서 적용되는 경우는 거의 없고 사실상 거의 실익이 없는 조항으로 볼 수 있다.

상법상 자본충실의 원칙 관련 판례

· 신주 발행의 효력(원칙적 무효): 대법원 2015. 12. 10. 선고 2015다202919 신주인수권부사채발행 무효확인

[사실관계]

피고 회사는 1946년경 설립된 이래 공동창업주인 A가 영업 및 생산을, B가 회계와 경영을 담당하는 방식으로 경영되어 왔다. 이후 공동창업주 A, B가 모두 사망하고 A의 아들인 C, B의 아들인 D가 각각 이어받아 공동대표이사 체제로 피고 회사를 운영하여 오던 중, 2007. 1.경 D가 다발성 골수종으로 입원을 하게 되었다. 이에 피고 회사는 2007. 2.경 개최된 이사회에서 2007. 3. 20.자로 이사 임기가 만료되는 D를 이사 후보로 다시 추천하지 않기로 결의하였다. D는 2008. 4.경 사망하였다.

피고 회사는 2012. 12. 31.을 기준으로 C가 최대주주로서 지분의 27.71%를, C와 특수관계인들은 30.34%를 보유하고 있었고, 사망한 D의 배우자인 원고가 5.2%를, 원고와 특수관계인들이 26.91%를 소유하고 있었다. 피고 회사는 2013. 4.경 이사회를 개최하여 총 200억원의 신주인수권부사채를 발행하기로 결의하고, 그 중 E주식회사에게 100억 원, F및 G주식회사에게 각각 50억원 상당을 제3자 배정 방식으로 발행하였다. 같은 날 C는 인수인으로부터 발행된 신주인수권부사채 중 100억원 상당에 해당하는 신주인수권증권을 1신주인수권당 173원씩 합계 3억 5천만 원에 매수하였다.

한편 상법에 따르면 주주는 그가 가진 주식 수에 따라 신주의 배정을 받을 권리가 있으나(동법 제418조 제1항), 회사는 정관이 정하는 바에 따라 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한하여 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있는데(동조 제2항), 피고 회사의 정관 제15조 제1항 제4호에 의하면 신주인수권부사채를 발행할 수 있는 경우 중 하나로 사채의 액면 총액이 300억 원을 초과하지 않는 범위 내에서 긴급한 자금조달을 위하여 국내외 금융기관 또는 기관투자자에게 신주인수권부사채를 발행하는 경우를 규정하고 있었다.

원고는 2013. 6.경 피고 회사를 상대로 사채 발행 무효확인을 구하는 소송을 제기하였고, 제1심은 이 사건 사채 발행이 긴급한 자금조달의 필요성 없이 C의 피고 회사에 대한 단독경영권을 강화하기 위하여 발행된 것으로 상법 제418조 제2항과 피고 회사 정관에 반하여 원고 등 기존 주주의 신주인수권을 침해하였으므로 법령이나 정관 위반의 정도가 중대하여 무효라고 판단하였다. 그러나 항소심은 이 사건 신주인수권부사채는 피고의 정관에서 정한 긴급한 자금조달의 필요성(기존에 발행된 사채의 상환)이 있어 그러한 자금조달을 위하여 발행된 것이고, 사채 발행 당시 피고 회사의 경영권을 두고 분쟁이 임박하였다거나 현실화된 상황이라고 인정하는 부족하여 경영진의 경영권이나 지배권 방어라는 목적을 달성하기 위하여 발행된 것이라고 보기 어려우므로 법령과 피고의 정관에 따라 적법하게 발행된 것이고, 사채가 현저하게 불공정하게 발행되었다고 볼 수도 없다고 판단하여 원고 패소 판결을 하였다.

[판결요지]

대법원은 “상법 제418조 제1항, 제2항의 규정은 회사가 신주를 발행하는 경우 원칙적으로 기존 주주에게 이를 배정하고 정관에 정한 경우에만 제3자에게 신주배정을 할 수 있게 하면서 그 사유도 신기술의 도입이나 재무구조의 개선 등 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한정함으로써 기존 주주의 신주인수권을 보호하고 있다. 따라서 회사가 위와 같은 사유가 없음에도 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 경영진의 경영권이나 지배권 방어라는 목적을 달성하기 위하여 제3자에게 신주를 배정하는 것은 상법 제418조 제2항을 위반하여 주주의 신주인수권을 침해하는 것이다. 그리고 이러한 법리는 신주인수권부사채를 제3자에게 발행하는 경우에도 마찬가지로 적용된다(상법 제516조의2 제4항 후문, 제418조 제2항 단서)”고 판시하였다.

나아가 신주 발행을 사후에 무효로 하는 것은 거래의 안전을 해할 우려가 크기 때문에 신주발행무효의 소에서 그 무효원인은 엄격하게 해석하여야 할 것이나, 신주 발행에 법령이나 정관을 위반한 위법이 있고 그것이 주식회사의 본질 또는 회사법의 기본원칙에 반하거나 기존 주주들의 이익과 회사의 경영권 내지 지배권에 중대한 영향을 미치는 경우에는 원칙적으로 그 신주의 발행은 무효라고 보아야 한다고 하면서, 신주인수권부사채는 미리 확정된 가액으로 일정한 수의 신주 인수를 청구할 수 있는 신주인수권이 부여된 사채로서 이러한 신주인수권부사채 발행의 경우에도 주식회사의 물적 기초와 기존 주주들의 이해관계에 영향을 미친다는 점에서 사실상 신주를 발행하는 것과 유사하므로, 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조가 유추적용되고, 신주발행의 무효원인에 관한 위와 같은 법리 또한 마찬가지로 적용된다고 하였다. 대법원은 이러한 법리를 바탕으로 원고 패소 판결한 항소심을 유지하였다.

[시사점]

이 판결은 경영권을 두고 분쟁이 임박하였다거나 현실화된 상황에서, 경영진의 경영권이나 지배권 방어라는 목적을 달성하기 위하여 제3자에게 신주를 발행한 경우에는 해당 신주발행은 무효이며, 이러한 법리는 신주인수권부사채를 제3자에게 발행하는 경우에도 마찬가지로 적용된다고 판시하였다. 이 판결의 사안의 경우에는 신주인수권부사채를 발행할 당시 경영권 분쟁이 임박하거나 현실화된 상황이라고 인정하기 부족하므로 해당 신주인수권부사채 발행이 유효하다고 보았다.

명심해야 할 선행조건, 그리고 진술과 보장

선행조건(Conditions Precedent)

선행조건: 계약 체결 및 주식 인수 이전에 완결되어야 하는 사항을 의미한다. 거래를 종결하기 위해서는 선행조건이 충족되어야 함이 원칙이다. 불가피한 경우 상호 합의하에 일부 선행조건에 대해서는 충족을 면제하는 경우도 있으나, 이 경우 선행조건 충족 면제에 대한 리스크를 검토한 후 결정하는 것이 바람직하다.

스타트업의 경우, 계약 종결에 필요한 절차의 이행(주주총회, 이사회, 기존 투자자 동의 등) 정도가 선행조건에 포함되는 경우가 많으며 회사의 규모가 커질수록 선행조건의 범위 역시 확대되는 경향이 있다(기업결합신고, 인허가 승계 등).

선행조건의 예시 조항은 아래와 같다.

① 회사 및 이해관계인이 본 계약에 따라 이행하여야 할 의무를 이행하였을 것

② 회사 및 이해관계인이 본 계약에서 행한 진술과 보장이 진실되고 정확할 것
③ 본 계약에 따라 투자자가 인수하기로 예정된 본 건 주식의 발행을 금지하거나 제한하는 등 본 계약의 이행을 방해하는 소송 또는 기타의 절차(행정절차, 감사 등 포함)가 진행 중이거나 진행될 우려가 없을 것
④ 회사가 본 계약의 이행과 관련하여 필요한 정부의 인허가 등을 획득하였을 것
⑤ 회사가 본 계약의 이행과 관련하여 필요한 제3자의 동의 등을 획득하였을 것

통상, 선행조건 미충족시 투자자는 별도의 부담 없이 투자계약을 해지할 수 있으므로 피투자자 입장에서 선행조건 충족이 가능한지, 선행조건 충족을 위해 어느 정도의 시간이 필요할지 등을 고려하여 계약에 반영할 필요가 있다.

진술과 보장(Representations and Warranties)

진술과 보장: 진술과 보장 조항은, 투자 계약에 있어 일정한 사항을 상대방에게 진술하게 하고, 만약 상대방(피투자자)의 진술이 실제와 다른 경우에는 그에 대해 투자 계약에서 보장한 내용대로 책임(손해배상, 계약 해지 등)을 지도록 하는 조항을 의미한다.

통상 법률, 회계실사에서 명확하게 밝히지 못한 사항들이나 일반적으로 준수하여야 하는 사항들을 기재하는 경우가 많으며, 치유되지 않으면 투자자 입장에서 딜 브레이크(Deal-Break)가 되는 사유들도 포함된다.

진술과 보장의 경우 일부 사항을 제외하고는 각 진술과 보장 사항에 대한 존속기간을 설정하는 경우가 많다. 조세, 노무 관련 사항을 관련 법령상의 소멸 시효 또는 제척기간을 존속기간으로 설정하며(통상 조세 5년 노무 3년), 이외에는 대개 1~3년 정도를 존속기간으로 설정한다.
진술과 보장에 포함되는 예시 사항은 아래와 같다.

① 피투자회사의 현 상황에 대한 진술과 보장
② 자본에 관한 사항
③ 자산에 관한 사항
④ 부채에 관한 사항
⑤ 재무제표에 관한 사항
⑥ 관계회사에 관한 사항
⑦ 법령 위반, 소송 등에 관한 사항
⑧ 세금, 보험 등에 관한 사항
⑨ 이해관계인에 관한 사항

이와 관련하여, 투자자가 진술과 보장을 한 내용이 사실이 아님을 알고 있음에도 해당 내용을 진술과 보장 조항에 포함하여 투자계약을 체결한 경우, 피투자자가 투자자에 대해 진술과 보장 위반으로 손해배상책임을 부담해야 하는지 문제될 수 있으나 기본적으로 법원은 진술과 보장 조항의 문언의 객관적 의미가 명확하다면 신의칙 위반 등 특별한 사정이 없는 한 문언대로의 의사표시 존재와 내용을 인정하여야 한다는 전제하에 투자자의 사전 인지 여부와 상관없이 피투자자가 진술과 보장 위반에 대한 책임을 부담함이 원칙이라는 입장이다.

투자자와 피투자자의 입장

투자자의 입장에서는 투자계약에 진술과 보장 조항을 삽입할 때, 계약 당시 투자자가 이미 알고 있던 사항이라고 하더라도 진술 및 보장 위반으로 인한 손해배상청구를 할 수 있다는 점을 명시하는 것이 유리하다(Explicit sandbagging clause 또는 Pro-sandbagging clause).

반면, 피투자자의 입장에서는 투자계약에 계약 당시 투자자가 이미 알고 있었던 사항에 대해서는 피투자자 및 이해관계인에게 손해배상을 청구할 수 없다는 것을 명시하는 것이 유리하다(Anti-sandbagging clause)

*** 참고용어:**

샌드배깅(Sandbagging): 일반적으로 흉기처럼 보이지 않는 모래 주머니를 살상 무기로 사용한 미국 갱들에게서 유래됨. 경쟁자보다 자신이 우위에 있는 능력을 숨겨 수 싸움이나 전략 싸움에서 우위를 점하기 위한 행위를 말하며, 인수합병(M&A)이나 신주인수 또는 주식양수도에서 진술과 보장 위반 사실을 알고 있었던 주식 인수자가 거래 완료 뒤 양도인이 진술과 보장을 위반하였다는 것을 이유로 손해배상을 청구하는 행위를 말함

진술과 보장 조항 관련 판례

진술과 보장 조항

진술과 보장(Representation & Warranty)은, 계약의 일방당사자로 하여금 계약의 법적 유효성과 자신에 대한 일정한 사항 내지 정보를 진술하게 하고 그 내용의 진실성을 보장토록 하는 조항'을 말한다. 즉, 진술보장 조항은 계약 체결에 앞서 실사(due diligence) 만으로는 그 진실성을 확인하기 어려운 사항에 대하여 회사에게 일정한 사항을 진술하도록 하고, 그 진술에 위반하는 행위가 있거나 그 내용이 허위로 밝혀지는 경우 일정한 법률효과의 발생이나 구제수단의 내용을 정한 조항이다. 진술보장 조항은 기본적으로 영미법계에서 M&A 계약에 통상적으로 이용되어 오던 것으로서, 현재 국내에선 M&A 계약뿐만 아니라 사채인수, 대출 등 금융계약에도 널리 사용되고 있다.

M&A 계약에서 진술과 보장 조항은 다음과 같은 기능을 가진다. 첫째, 인수 대상이 되는 회사에 관한 정보가 매도인에게 편재된 상황에서, 매도인이 매수인에게 회사에 관한 정보를 제공하게 하여 정보비대칭 상황을 해소시키고 효율적인 거래를 촉진한다. 둘째, 진술과 보장의 위반을 거래 종결의 선행조건(conditions precedent to closing) 또는 해제사유로 함으로써 그 거래의 전제가 충족되지 않았을 때 거래로부터 이탈할 권리를 부여한다. 이와 같은 권리는 상대방 당사자에게 올바른 정보를 제공해야 할 유인으로 작용하게 된다. 셋째, 진술과 보장 조항의 위반을 면책이나 손해배상의 사유로 삼아 거래의 전제가 충족되지 않았을 때 거래의 대가를 조정하는 기능을 수행한다. 이는 특히 거래가 종결된 후 매수인의 유력한 구제수단으로 작용한다.

· 진술보장 위반으로 한 손해배상청구권 인정(대법원 2015. 10. 15. 선고 2012다64253 판결) 및 손해배상의 범위(대법원 2018. 10. 12. 선고 2017다6108 판결)

[사실관계]

원고 회사는 1999. 4.경 피고들로부터 B회사를 인수하였다. 피고들은 B회사 주식양수도계약 체결 당시 'B회사가 일체의 행정법규를 위반한 사실이 없고, 행정기관으로부터 조사를 받고 있거나 협의를 진행하는 것은 없다'고 진술 및 보증하였다. 그러나 양수도 이후 B회사가 1998년부터 2000년까지 군용유류 구매입찰에 참가하면서, 원고 회사를 포함한 다른 회사들과 함께 담합행위를 한 사실이 밝혀졌다. B회사는 담합행위로 벌금과 과징금을 부과받고, 대한민국에 대하여 손해배상금과 과징금납부명령 취소소송 및 손해배상소송에 따른 소송비용을 지출하였다. 원고 회사는 'B회사가 일체의 행정법규를 위반한 사실이 없다'는 피고들의 진술 및 보증과 달리 B회사가 공정거래법을 위반하였으므로, 피고들은 원고 회사에게 손해를 배상할 의무가 있다고 주장하면서 약 322억 원의 손해배상청구소송을 제기하였다.

[판결의 요지]

· 대법원 2015. 10. 15. 선고 2012다64253 판결(제1차환송판결): 악의의 매수인도 매도인의 진술보장 위반을 이유로 한 손해배상청구권 인정

대법원은 원고 회사가 주식양수도계약 체결 당시 B회사의 진술 및 보장 위반사실을 알았는지와 관계없이, 원고 회사는 B회사의 진술 및 보장 위반을 원인으로 하는 손해배상을 청구할 수 있다고 판시하였다. 주식양수도계약서에 '원고 회사가 계약 체결 당시 진술 및 보증 조항의 위반사실을 알고 있는 경우에는 손해배상책임 등이 배제된다'는 내용이 없는 점 등에 비추어, 양수도 실행일 이후에 진술 및 보증 조항의 위반사항이 발견되고 그로 인하여 손해가 발생하면 원고 회사가 위반사항을 계약 체결 당시 알

았는지와 관계없이 피고들이 손해를 배상하기로 합의한 것이라고 본 것이다. 또한 공정거래위원회가 담합행위에 대한 조사를 개시한 것은 주식양수도계약의 양수도 실행일 이후여서, 원고 회사가 주식양수도계약을 체결할 당시 공정거래위원회가 B회사에 담합행위를 이유로 거액의 과징금 등을 부과할 가능성을 예상하고 있었을 것으로 보기는 어렵다고 보았다.

다시 말해, 원고 회사가 B회사의 담합행위를 알고 있었고, 해당 담합행위로 인한 공정거래위원회의 제재 가능성 등을 이 사건 주식양수도대금 산정에 반영할 기회를 가지고 있었다고 하더라도, 특별한 사정이 없는 한 그러한 점만으로 피고들의 진술 및 보장 위반에 따른 원고의 손해배상청구가 공평의 이념 및 신의칙에 반하여 허용될 수 없다고 보기는 어렵다고 할 것이라고 판시하였다.

· 대법원 2018. 10. 12. 선고 2017다6108 판결(제2차환송판결): 손해배상의 범위

대법원은 기업인수(M&A)계약은 기업의 지배권을 이전하기 위하여 그 주식이나 자산을 양도하는 계약으로서, 일반적으로 매도인(피고들)이 대상회사의 상태에 관한 진술과 보증 조항을 포함하고, 매도인(피고들)이 대상회사(B회사)의 상태에 관하여 사실과 달리 진술·보증하고 이로 말미암아 매수인(원고 회사)에게 손해를 입힌 경우에는 계약상 의무를 이행하지 않은 것에 해당하므로 일종의 채무불이행 책임이 성립한다고 보았다.

한편 기업인수계약에서 진술·보증 위반으로 인한 손해배상의 범위나 금액을 정하는 조항이 없는 경우에는 매수인이 소유한 대상회사의 주식가치 감소분 또는 매수인이 실제 지급한 매매대금과 진술·보증 위반을 반영하였을 경우 지급하였을 매매대금의 차액을 산정하는 등의 방법으로 손해배상액을 정하여야 하고, 이러한 방법으로 손해배상액을 산정하는 것에서 오는 불확실성을 해소하고자 손해배상의 범위와 금액을 산정하는 방법을 정하고 있는 경우에는 이를 배제하거나 제한할 만한 사정이 없는 한 그에 따라야 한다고 판시하였다.

이에 따라 진술·보증 조항의 위반으로 인한 손해배상책임에 관한 조항에서 'B회사 또는 원고 회사에게 손해가 발생한 경우 현금으로 원고 회사에게 배상한다'는 약정은 구체적으로 손해배상의 범위와 그 금액을 산정하는 방법을 정한 것이고, 그 문언에 따르면 피고들이 진술·보증한 것과 달리 기업지배권이 이전되는 시점 이전의 사유로 B회사의 우발채무가 발생하거나 부실자산 등이 추가로 발견되면 특별한 사정이 없는 한 그 금액이 진술·보증 위반으로 원고 회사가 입게 되는 손해라고 보았다.

[시사점]

제1차 환송판결은, 대상회사를 인수하는 양수인이 주식양수도계약 체결 당시 양도인의 진술 및 보장을 위반하는 사실을 알았는지 여부와 관계없이 진술 및 보장 위반을 이유로 양도인에게 M&A 계약에서 정한 손해배상을 청구할 수 있음을 판시하였다. 다시 말해, 양도인이 주식양수도계약 등 M&A 계약 체결시 양수인의 진술 및 보장 위반 사실을 이미 알고 있었다고 하더라도, 양수인은 진술 및 보장 위반으로 인하여 발생하는 계약상 손해배상 책임을 부담한다는 것이다. 따라서 계약 체결 전 일방 당사자의 진술 및 보장 위반 사실에 대하여 양 당사자가 합의가 되었다고 하더라도, 이를 면책하는 내용을 계약서에 충실히 담지 않는 경우에는 진술 및 보장 위반으로 손해배상 책임을 부담할 가능성이 높다는 점을 유념하여야 한다.

투자자의 동의권과 협의권을 알아보자

동의권과 협의권 개요

투자자가 투자를 하면서 신주를 인수하게 되면 피투자회사인 스타트업의 주주가 될 뿐 이사 등의 임원으로 선임되는 것이 아니기 때문에 경영에 직접적으로 관여하기 어렵다. 이는 앞에서 설명한 '주식회사의 경영과 소유의 분리'라는 기본적인 성격에서 기인한다.

[주식회사의 소유와 경영의 분리 구조]

즉, 투자자는 투자를 하면 회사의 주주가 되기 때문에 회사를 지분율만큼 소유하는 당사자가 될 뿐 경영을 직접적으로 하는 당사자는 되지 못한다. 이에 투자자로서는 경영에 직·간접적으로 참여할 수 있는 장치가 필요하다. 경영에 직·간접적으로 참여하고자 투자계약서에 포함한 조항이 바로 동의권 및 협의권 조항이다. 일반적으로 많이 포함되는 동의권 및 협의권 조항은 아래와 같다.

제[ ]조 경영사항에 대한 동의권 및 협의권

① 회사 및 이해관계인은 다음 각 호의 사항에 관하여 투자자에게 각 사항의 시행일로부터 2주전까지 서면으로 통지한 뒤 각 사항의 시행일의 전일까지 투자자로부터 서면동의를 얻어야 한다.

1. 정관의 변경
2. 신주 발행(유무상증자), 주식관련사채, 옵션 등의 발행 또는 부여
3. 해산, 청산, 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 또는 이전, 영업의 양도, 영업의 양수, 타회사의 인수, 경영임대차, 위탁경영 기타 회사조직의 근본적인 변경
4. 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 5% 이상 또는 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 10% 이상의 소유자산을 구매, 매각, 대체, 처분 등
5. 제3자에 대한 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 5% 이상 또는 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 10% 이상의 투자(주식 및 사채인수 포함), 자금대여, 담보 제공, 보증 등
6. 건당 전년도 감사보고서상 자산총계 5% 이상의 회사의 권리 및 의무를 제3자에게 양도
7. 본건 투자 당시 사업계획에 명시한 것과 현저히 다른 사업에 착수하거나, 주요사업의 중단, 포기
8. 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 5% 이상 또는 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 10% 이상의 신규 자금차입 또는 채무의 부담
9. 계열회사(독점규제 및 공정거래에 관한 법률상 계열회사의 범위에 포함되는 회사를 말한다), 임직원, 주주, 그 특수관계인(자본시장 및 금융투자업에 관한 법률상의 특수관계인의 범위에 해당하는 자를 말한다)과의 거래
10. 계열회사, 임직원, 주주, 그 특수관계인을 위한 일체의 채무부담행위
11. 현금, 주식 또는 기타 회사의 재산으로 이루어지는 배당의 의결 또는 지급
12. 이해관계인의 주식 처분, 임직원에 대한 주식매수선택권의 부여
13. 우리사주의 발행에 관한 사항
14. 외부감사인의 선임 및 변경
15. 대표이사, 이사의 선임 및 해임
16. 자회사 또는 합작회사의 설립

② 회사는 다음 각 호의 사항에 관하여 투자자와 사전에 협의하고 투자자에게 업무처리에 따른 결과를 서면으로 통지하여야 한다.

1. 주주총회의 안건 및 이사회의 안건
2. 주식보유상황의 변동에 관한 사항, 단, 제3자의 주식보유상황의 변동은 사후 통지만 한다.
3. 임직원에 지급하는 Profit Sharing의 비율 변경
4. 회사의 기업공개(IPO)의 시기, 상장주식시장, 상장주식의 수 및 공모가격의 결정, 우회상장의 조건 및 방법

동의권 조항의 경우 일반적으로 회사 및 이해관계인이 각 호에서 정하고 있는 사항들에 대하여 투자자에게 각 사항의 시행일로부터 2주전까지 서면으로 통지한 뒤 각 사항의 시행일의 전일까지 투자자로부터 서면동의를 얻도록 정하고 있으며 회사 및 이해관계인이 이를 위반하는 경우에는 투자 계약상 채무불이행 책임을 부담하게된다.

협의권 조항의 경우 보통 회사 및 이해관계인이 주주총회의 안건 및 이사회의 안건, 주식보유상황의 변동에 관한 사항, 임직원에 지급하는 Profit Sharing의 비율 변경 등에 대하여 사전에 투자자와 협의하

도록 정하고 있는데, 사전에 투자자의 서면동의를 얻어야 하는 동의권 조항과 달리 단순히 협의 정도의 절차만 거치면 된다는 측면에서 회사 및 이해관계인의 책임을 경감시키고 있다.

그런데 최근 서울고등법원에서 동의권 조항이 주주평등의 원칙에 반하여 무효라는 취지로 판결을 선고한 바가 있어서 향후 동의권 조항이 계속하여 무효로 판단될 지에 대해 논란이 되고 있다. 이에 대해서 아래에서 더 구체적으로 설명하고자 한다.

사전동의권 조항의 무효를 확인한 판례

주주평등의 원칙

주주평등의 원칙이란, 주주는 회사와의 법률관계에서 그가 가진 주식 수에 따라 평등한 취급을 받아야 한다는 원칙을 의미한다. 주주 개인에 대한 평등이 아니라 각 주주가 소유하고 있는 주식의 수에 따른 평등을 의미하므로, 보다 엄격히 표현하면 주식평등의 원칙이라고 할 수 있다[7]. 이에 따라 현행 상법상 이익배당(동법 제464조), 잔여재산분배(동법 제538조), 의결권(1주 1의결권, 동법 제369조), 신주인수권(동법 제418조) 등도 주식 수에 비례하여 행해지고 있다.

독일이나 일본과 달리 우리나라 상법에는 주주평등원칙을 직접적으로 규정하고 있지는 않으나, 정의와 형평의 이념에서 기원하는 것으로 다수결의 남용으로부터 소수 주주를 보호하는 회사법의 기본원칙으로 받아들여지고 있으며 이는 강행법규의 성격을 가진다. 이에 따라 회사가 일부 주주에게만 우월한 권리나 이익을 부여하기로 하는 약정이나, 정관 및 주주총회결의, 이사회결의나 대표이사의 업무집행 등이 주주평등원칙에 반하게 되는 경우는 모두 무효인 것으로 해석된다.

· 판례 1. 사전동의권 조항 무효: 서울고등법원 2021. 10. 28. 선고 2020나2049059 판결

[사실관계]

디스플레이 제조업체인 원고 회사는 2016년경 컴퓨터시스템 제조·판매업체인 피고 회사의 요청에 따라 일체형 컴퓨터를 개발, 생산하여 피고 회사에 판매하기로 하는 위탁생산계약(ODM 계약)을 체결하는 과정에서, 2016년 12월 6일 피고 회사가 발행하는 상환전환우선주 20만주를 20억원에 인수하는 신주인수계약을 체결하였다. 신주인수계약에 따르면 피고 회사가 신주 발행 이후 추가로 신주를 발행하거나 원고 회사의 최종 주당인수가격보다 낮은 가격으로 유상증자, 전환사채 등을 포함한 특수사

7. 편집대표: 권순일, 주석 상법(제6판), 한국사법행정학회, 2021. 6., 405쪽

채를 발행하거나 피고 회사 임직원에게 스톡옵션을 부여하는 경우, 납입 자본금이 증감하는 경우 등은 원고 회사의 사전 서면동의를 받아야 하고(이하 "사전 동의권 조항"), 이를 위반하면 투자금을 조기상환함은 물론 투자금 상당액의 위약벌을 부담하도록(이하 "조기상환 및 위약벌 조항") 되어 있었다.

그러나 피고 회사는 계약 체결일로부터 약 2년이 지난 2018년경, 원고 회사의 서면동의를 받지 않고 두 차례에 걸쳐 제3자 배정방식으로 각각 16만주와 8만주를 유상증자 하였다. 이에 원고 회사는 피고 회사 및 피고 회사의 대주주 겸 대표이사를 상대로 사전 동의권 조항 위반을 이유로 투자금의 조기상환금과 위약벌 등으로 합계 43억여원의 지급을 청구하는 소송을 제기하였다.

[판결의 요지]

서울고등법원은 피고 회사가 회사의 주요 경영사항에 대하여 원고 회사의 서면 동의를 받도록 강제하는 내용의 사전 동의권 조항 및 이를 위반하는 경우 제재수단으로서의 조기상환 및 위약벌 조항은 주주평등원칙에 반하여 무효라고 보았다. 사전 동의권 조항을 통해 원고 회사에게 피고 회사의 다른 주주들에게는 인정되지 않는 회사 경영에 대한 강력하고 절대적인 영향력을 행사할 수 있는 우월한 권한을 부여하는 것일 뿐 아니라, 조기상환 및 위약벌 약정을 통해 피고 회사에 배당가능이익이 있는지 여부와 관계없이 실질적으로 원고 회사의 투하자본의 회수를 절대적으로 보장하는 기능을 하는 것으로서 주주평등원칙에 반한다는 것이 그 이유였다.

나아가 서울고등법원은, 투자활성화라는 측면에서 볼 때 재무상태가 좋지 못한 회사에 투자하는 투자자에게는 투자금 회수를 담보하기 위한 안전장치가 어느정도 필요하긴 하지만, 투자자 보호장치도 상법이 인정하는 종류주식 발행이나 '주주간 협약' 등과 같이 관계 법령을 준수하는 범위 내에서 만들어져야 하는 것이지 회사와 신주인수인 사이에 별개의 약정으로 회사 경영과 관련하여 일부 주주에게 동의권부주식이나 이사 선·해임권과 같은 특수한 권리나 권한을 부여하고 위반시 강력한 제재를 가하는 방법으로 그 이행을 강제하는 것을 허용할 수는 없다고 판시하였다. 만약 이를 허용하면 기존 회사가 신주발행의 형식으로 '황제주'와 같은 사실상 법이 허용하지 않는 내용의 종류주식을 발행하는 결과가 초래될 우려가 있고, 그러한 계약내용을 공시할 적절한 방법이 없어 주식의 거래 안전을 해할 우려도 있다고 보았다.

[시사점]

이 판결은 대부분의 투자계약서에 포함되어 왔던 투자자의 사전 동의권 조항을 무효라고 판시한 것으로, 이 판결로 인해 앞으로 체결할 투자계약은 물론, 기존 체결되었던 투자계약의 사전 동의권 조항도 그 효력을 다툴 여지가 존재하게 되었다. 투자를 받는 스타트업의 입장에서는 투자자에게 사전 동의권

이 존재하지 않는 것이 더 유리하기 때문에 투자자의 사전 동의권의 효력을 무효라고 판시하는 이 판결이 유리하게 적용되는 측면이 있으나, 투자자 입장에서는 자신이 투자한 기업에 대한 보호장치가 사라지는 것이기 때문에 논란의 여지가 있다. 대법원 판결을 기다릴 필요가 있을 것으로 보인다.

주주의 알짜권리 - 신주인수권, 그리고 증자참여우선권

신주인수권

일반적으로 투자계약서에 투자자의 신주인수권과 증자참여 우선권 조항이 포함되어 있다. 일반적인 신주인수권 조항은 아래와 같다.

제[ ]조 신주인수권에 관한 사항

본건 우선주식은 보통주와 동등배당한 신주인수권이 있으며, 무상증자의 경우에는 같은 종류의 우선주로, 유상증자의 경우에는 회사가 발행키로 한 종류의 주식으로 배정받을 권리가 있다.

상법 제418조[8]에서도 이미 주주의 신주인수권을 보장하고 있어서 사실 큰 의미는 없는데, 투자계약서에서는 신주인수권 조항을 통해서 상법의 신주인수권을 조금 더 구체화 하여 무상증자의 경우 같은 종류의 우선주로, 유상증자의 경우 회사가 발행키로 한 종류의 주식을 배정받을 권리가 있다고 정하고 있다.

투자자에게 부여하는 신주인수권에 아래에서 설명하는 증자참여 우선권까지 포함된 것인지에 대해서 이견이 있는데 일반적으로 신주인수권을 부여한다고 하더라도 증자참여 우선권까지 부여하는 것은 아니라고 해석한다.

증자참여 우선권

증자참여 우선권은 스타트업이 증자를 하는 과정에서 투자자에게 증자에 우선적으로 참여할 수 있는 권리를 말한다. 일반적인 증자참여 우선권 조항은 아래와 같다.

8. **상법 제418조 (신주인수권의 내용 및 배정일의 지정·공고)**
① 주주는 그가 가진 주식 수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있다.
② 회사는 제1항의 규정에 불구하고 정관에 정하는 바에 따라 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있다. 다만, 이 경우에는 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한한다.
③ 회사는 일정한 날을 정하여 그 날에 주주명부에 기재된 주주가 제1항의 권리를 가진다는 뜻과 신주인수권을 양도할 수 있을 경우에는 그 뜻을, 그 날의 2주간전에 공고하여야 한다. 그러나 그 날이 제354조제1항의 기간중인 때에는 그 기간의 초일의 2주간전에 공고하여야 한다.
④ 제2항에 따라 주주 외의 자에게 신주를 배정하는 경우 회사는 제416조제1호, 제2호, 제2호의2, 제3호 및 제4호에서 정하는 사항을 그 납입기일의 2주 전까지 주주에게 통지하거나 공고하여야 한다.

제[ ]조 증자 참여의 우선권에 관한 사항

회사가 유상증자 등을 실시하여 지분증권(지분증권은 주식연계사채를 포함한다)을 발행하는 경우, 투자자는 당해 지분증권 발행 결의일 전일을 기준으로 산정한 투자자가 보유하고 있는 지분비율에 따라 위 지분증권을 다른 제3자 보다 우선하여 인수하거나 매입할 권리를 보유한다.

위 조항과 같이 투자자에게 증자참여 우선권이 인정되는 경우, 향후 제3자에게 신주를 발행하여 인수시킬 때에도 지분비율에 비례하여 증자에 참여할 수 있으므로 투자자의 지분 희석을 방지할 수 있는 조항이다. 투자자가 투자한 스타트업이 잘 성장하면 기존 투자자 입장에서는 스타트업에 추가로 후속 투자(Follow-on)를 하고 싶고, 또한 지분 비율대로 후속 투자를 하는 경우 지분이 희석되는 것을 방지할 수 있기 때문에 투자자로서는 일단 위 증자참여 우선권을 보유하고자 한다.

스타트업 입장에서는 투자자에게 증자참여 우선권을 부여한다고 하더라도 사실 큰 불이익이 있다고 보기 어렵다. 후속 투자를 받을 때 기존 투자자에게 기존 투자자의 지분 비율에 따른 주식 인수권한을 부여하고 후속 투자자가 평가한 스타트업의 가치와 동일한 가치로 투자를 받게 된다는 점에서 말이다. 다만, 기존 투자자가 아닌 후속 투자자 입장에서는 기존 투자자가 증자참여 우선권을 행사하는 경우 본인이 원하는 지분율을 확보하지 못할 수 있고 애초에 희망한 투자금 전액을 투자하지 못하고 일부만을 투자하는 결과를 초래할 수 있기 때문에 기존 투자자가 증자참여 우선권을 행사하는 것이 전혀 문제되지 않는 것은 아니다. 또한, 후속 투자자가 본인이 원하는 지분 비율을 확보하지 못하거나 본인이 원하는 투자금액으로 투자를 하지 못하는 경우 극단적으로 투자 제안을 취소할 수도 있다는 점을 유의해야 한다.

엑싯 시 주식처분 제한 조항에 주의하세요!

주식처분 제한 조항

주식처분 제한 조항이란, 주식을 처분할 때에 자유롭게 처분하지 못하고 일정한 제한을 받는 것을 규정하는 조항이다. 일반적으로 이해관계인이 본인의 주식을 처분하기 전에 투자자의 사전 서면 동의를 받도록 정하고 있다. 아래 조항은 디라이트 표준 투자계약서상의 이해관계인 주식 처분 제한 조항이다.

[이해관계인의 주식 처분 제한 조항]

① 이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의 없이 그 소유의 회사 발행 주식의 전부 또는 일부를 처분할 수 없다.
② 전항에도 불구하고 이해관계인은 인재영입을 위해서 본 계약 체결 시 보유하고 있는 회사의 주식 중 [20]%의 범위 내에서 자유롭게 처분할 수 있으며, 이해관계인들 간에 주주간계약 등에 따라 회사의 주식을 상호 처분하는 경우에는 투자자의 사전 서면 동의 없이 주식을 처분할 수 있다.
③ 본 조에 따라 이해관계인이 투자자의 사전 서면동의를 받고 주식을 제3자에게 처분하는 경우, 이해관계인은 주식을 양수하는 제3자로 하여금 본 계약에 따른 이해관계인의 권리의무 일체를 승계하도록 하여야 한다.

본 조항에 대해서 이해관계인이 자신의 주식을 자유롭게 처분할 수 없게 되므로 너무 불공정한 것이 아니냐는 의문이 제기될 수는 있다. 그러다 스타트업 생태계에서는 위 조항에 대하여 특별히 불공정한 조항이라고 보는 시각은 거의 존재하지 않고 위 조항은 사실상 거의 모든 신주인수계약서에 포함되는 조항이라고 보면 된다. 투자자가 스타트업에 투자를 할 때 스타트업 자체의 비즈니스 모델이나 역량을 보고 투자를 하는 경우도 많지만(물론 스타트업 자체의 비즈니스 모델이나 역량 역시, 초기 창업자의 역량으로 결정되는 경우가 많으나), 초기 스타트업에 투자할수록 초기 창업자나 주요 주주 등 초기 구성원들의 역량과 인성, 열정 등을 보고 투자하는 경우가 많다.

투자자는 이해관계인을 신뢰하여 스타트업의 주식을 인수하여 주주가 된 것인데, 이해관계인이 갑자기 본인의 주식을 제3자에게 처분한다면 투자자 입장에서는 큰 배신감을 느낄 수 있을 뿐만 아니라 애초에 이해관계인을 믿고 투자한 투자 전략에 큰 차질이 생기게 된다. 특히, 비상장회사의 경우 주식의 처분이나 거래가 자유롭지 않고 투하자본의 회수가 쉽지 않다는 점을 고려한다면, 투자자의 입장에서는 초기 창업자나 주요 주주 등 이해관계인이 투자자의 주식 처분 전까지는 대주주의 지위를 그대로 유지하는 것이 매우 중요하며 추후 이해관계인이 본인의 주식을 처분하고자 할 경우에 함께 처분하는 방식으로 수익을 실현하는 것이 매우 중요하다.

이러한 점을 고려할 때 투자자로서는 불가피하게 본인이 신뢰한 이해관계인이 자신의 주식을 처분하지 않도록 투자계약서에 명시적으로 일정 부분 제한을 둘 필요가 있고, 이를 위해서 위와 같이 이해관계인의 주식 처분 제한 조항이 대부분의 투자계약서에 포함되게 된 것이다.

한편, 일반적인 투자계약서에서는 위 주식 처분 제한 조항의 제2항과 같이 "전항에도 불구하고 이해관계인은 인재영입을 위해서 본 계약 체결 시 보유하고 있는 회사의 주식 중 [20]%의 범위 내에서 자유롭게 처분할 수 있으며, 이해관계인들 간에 주주간계약 등에 따라 회사의 주식을 상호 처분하는 경우에는 투자자의 사전 서면 동의 없이 주식을 처분할 수 있다"는 취지의 내용을 포함하고 있지 않다.

그런데 이해관계인이 경영을 하는 과정에서 이해관계인들 간에, 즉 초기 창업자 간에 지분 정리를 해야 할 상황이 불가피하게 발생할 수 있으며 인재 영입을 위해서 불가피하게 이해관계인이 본인의 주식을 해당 인재에게 양도해야 할 상황이 발생할 수 있다. 이러한 불가피한 상황에서까지 투자자에게 사전 서면 동의를 받아서 주식을 처분해야 하는 것은 적절하지 않고 애초의 주식 처분 제한의 취지에도 크게 반한다고 볼 수 없어서 위 제2항과 같은 조문을 포함시켰다.

한편, 이해관계인에 대한 주식 처분 제한과 달리 투자자의 경우 본인이 인수한 스타트업의 주식을 자유

롭게 처분할 수 있으며, 이해관계인의 주식 처분 시 스타트업은 처분 주식의 명의개서 등 처분에 따른 권리이전에 필요한 절차를 이행하여야 한다.

[투자자의 주식 처분 조항]

투자자의 주식 처분 투자자는 본건 우선주식을 포함하여 거래 완결 이후 투자자가 취득하고 있는 회사의 주식(이하 "회사 주식 등")을 자유로이 처분할 수 있다. 회사는 투자자의 요청에 따라 처분 주식의 명의개서 등 처분에 따른 권리이전에 필요한 절차를 즉시 이행하여야 한다.

주식처분 제한 관련 판례

주식 양도 제한 규정(상법 제335조 제1항 단서)

상법은 '주식은 타인에게 양도할 수 있다'고 규정하여(동법 제335조 제1항 본문), 원칙적으로 주식양도의 자유를 보장하고 있다. 주주는 주식을 양도함으로써 투하자본을 회수할 수 있고, 이를 보장하는 것은 주식의 유통을 촉진하여 결국에는 회사의 원활한 자본조달에도 기여하는 의미가 있다. 다만, 주식회사라고 하더라도 주주는 주주총회를 통하여 이사를 선임하는 등 경영진을 구성하여 회사를 지배하게 되므로 주주의 인적 구성을 완전히 무시할 수는 없고, 주식회사 중에서도 소규모 폐쇄회사의 경우에는 주주 상호간의 신뢰관계를 보호하고 주주가 바라지 않는 주주의 참여를 배제하여 경영의 안전을 도모할 필요도 있다[9]. 이에 상법은 회사 정관으로 주식의 양도에 이사회의 승인을 얻도록 할 수 있다고 규정하였다(동법 제335조 제1항 단서).

· 상법 제335조 제1항 단서의 취지 및 정관의 규정으로 주식의 양도를 전면적으로 금지할 수 있는지 여부(소극): 대법원 2000. 9. 26. 선고 99다48429 판결

[사실관계]

피고 회사와 주주들은 합작투자계약을 체결하면서, 주주들이 보유하는 피고 회사 발행 주식과 관련된 양도 제한에 관한 합의를 하였다. 합의의 구체적 내용은 다음과 같다. "피고 회사가 사전에 공개되는 경우를 제외하고 피고 회사의 설립일로부터 5년 동안, 피고 회사의 어느 주주도 피고 회사 주식의 전부 또는 일부를 다른 당사자 또는 제3자에게 매각, 양도할 수 없다. 단 법률상 또는 정부의 조치에 의하여 그 주식의 양도가 강제되는 경우 또는 당사자들 전원이 그 양도에 동의하는 경우는 예외로 한다. (중략) 위 계약들에 의한 주식의 양도제한에 위배하여 합작회사의 주식이 양도된 경우 그 주식양수인은 위 계약들에 따른 어떠한 권리와 이익도 가지지 아니하며, 그 주식의 양도인은 본 계약 및 위 합의서 등의 서면에 의한 약정 및 의무에 대하여 계속 책임을 진다."

9. 편집대표: 권순일, 주석 상법(제6판), 한국사법행정학회, 2021. 6., 457쪽

한편 피고 회사와 합작투자계약을 체결한 주주 중 하나인 A회사는 5년이 지나지 않아 위와 같은 합의의 내용을 잘 알고 있는 B에게 주식을 양도하였고, B는 다시 이를 잘 알고 있던 원고에게 주식을 양도하였다. 원고는 피고 회사에 명의개서를 요구하였으나, 피고 회사가 위 합의를 이유로 거절하자 피고 회사를 상대로 명의개서절차의 이행을 구하는 소송을 제기하였다.

[판결요지]

대법원은 정관의 규정으로 주식의 양도를 제한하는 경우에도 주식양도를 전면적으로 금지하는 규정을 둘 수는 없다고 판시하였다. 주식의 양도를 제한하는 상법 제335조 제1항 단서는 주식의 양도를 전제로 하며 다만 이를 제한하는 방법으로서 이사회의 승인을 요하도록 정관에 정할 수 있다는 취지일 뿐, 주식의 양도 그 자체를 금지할 수 있음을 정할 수 있다는 뜻은 아니라고 보았다.

대법원은 회사와 주주들 사이에서, 혹은 주주들 사이에서 회사의 설립일로부터 5년 동안 주식의 전부 또는 일부를 다른 당사자 또는 제3자에게 매각 · 양도할 수 없다는 내용의 약정을 한 경우, 그 약정은 주식양도에 이사회의 승인을 얻도록 하는 등 그 양도를 제한하는 것이 아니라 설립 후 5년간 일체 주식의 양도를 금지하는 내용이므로, 이를 정관으로 규정하였다고 하더라도 주주의 투하자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 것이라 무효라고 보았다. 그러므로 그와 같이 정관으로 규정하여도 무효가 되는 내용을 회사와 주주들 사이에서, 혹은 주주들 사이에서 약정하였다고 하더라도 이 또한 무효라고 보아 피고 회사는 원고의 명의개서청구를 거절할 수 없다고 하였다.

[시사점]

이 판결을 통해 회사 주식의 양도를 전면적으로 금지하는 내용의 규정은 무효이며, 이러한 내용을 회사의 정관으로 규정하였다 하더라도 마찬가지로 무효임을 확인할 수 있다. 또한 회사와 주주 사이의 약정이 아닌, 주주들 사이에서 주식 양도의 전면적 금지를 약정하였다 하더라도 이 또한 무효임을 판시하였다.

· 주식양도 일부 제한 약정 효력(원칙적 유효): 대법원 2008. 7. 10. 선고 2007다14193 판결 위약금

[사실관계]

A와 B등 주주들은 케이블TV방송 회사인 C회사의 설립자들이자 지배주주들로서 C회사를 운영해왔다.

그런데 같은 케이블TV방송 회사인 D주식회사를 운영하던 E가 C회사의 주식을 상당량 취득하게 되었다. E가 C회사를 적대적으로 인수할 것을 우려한 A와 B등 지배주주들은 전원의 동의가 없는 한 자신들이 보유하는 주식(52%)의 양도를 제한하기로 하는 약정을 맺었다. 또한 만일 주식의 양도를 원하는 주주가 있으면 약정 당사자인 다른 주주가 우선적으로 매수하고, 이에 위반하면 위약금을 지급하기로도 하였다. 위 약정의 유효기간은 약 5년이었다. 그런데 위 약정의 당사자인 주주 B등이 E에게 주식을 양도하자, A등 나머지 주주들이 위 약정에서 정한 위약금 조항에 따라 위약금을 청구한 사건이다.

[판결요지]

대법원은 이사회의 승인을 얻도록 규정되어 있는 회사의 정관에도 불구하고 이사회의 승인을 얻지 않고 주식을 양도한 경우에 그 주식의 양도는 회사에 대하여 효력이 없을 뿐 주주 사이의 주식양도계약 자체가 무효라고 할 수는 없다고 하였다. 주식의 양도를 제한하는 방법으로서 이사회의 승인을 요하도록 정관에 정할 수 있다는 상법 제335조 제1항 단서의 취지에 비추어볼 때, 주주들 사이에서 주식의 양도를 일부 제한하는 내용의 약정을 한 경우, 그 약정은 주주의 투하자본 회수 가능성을 전면적으로 부정하는 것이 아니고, 공서양속에 반하지 않는다면 당사자 사이에서는 원칙적으로 유효한 것이라고 본 것이다. 이에 따라 주주 B등 피고들의 위 약정이 강행법규에 위반하거나 공서양속에 반한다는 주장은 받아들여지지 않았다.

[시사점]

주식의 양도를 전면적으로 금지하는 약정은 무효이지만, 주주들 사이에서 주식의 양도를 일부만 제한하는 내용의 약정을 한 경우에는 그 약정이 공서양속에 반하지 않는 한 당사자 사이에서는 원칙적으로 유효하다고 본 판결이다. 앞서 99다48429 판결은 설립 후 5년간 일체 주식의 양도를 금지한 약정에 대해 무효라고 판시하였으나, 이 판결의 경우 주식의 양도를 제한하기는 하지만, 주식이 제3자에게 양도될 수 있음을 전제로 하면서 다만 약정 주주들에게 우선매도권을 부여하는 방식으로 주식의 양도를 일부 제한하였기 때문에 원칙적으로 유효하다고 판시하였다. 즉, 이 판결의 대상이 되는 약정은 주식의 양도를 제한하기는 하지만 주주의 투하자본 회수 가능성을 원천적으로 봉쇄하는 것이 아니기 때문에 원칙적으로 유효하다는 판단을 받은 것으로 보인다.

함께 가야 하는 '병행매도청구권'

Tag along right(병행매도청구권)이란?

Tag along은 병행매도청구권 또는 공동매도권이라고 하는데 일반적으로는 투자자에게 Tag along 권리가 부여된다. Tag along이란 특정 주주(보통 이해관계인)가 본인이 갖고 있는 회사의 주식을 제3자에게 매각하고자 할 경우 다른 주주(보통 투자자)가 본인의 주식을 특정 주주의 주식 매각에 우선하여 또는 지분 비율에 따라 함께 제3자에게 매각할 수 있도록 특정 주주에게 요구할 수 있는 권리를 말한다. 즉, 특정 주주가 주식을 매각하고자 할 경우 다른 주주가 특정 주주의 주식에 본인의 주식을 붙여서(Tag) 우선적으로 또는 함께 매각(along)할 수 있는 권리이다.

거의 대부분의 투자계약서에 포함되어 있으며(실제로 Tag along 조항이 포함되어 있지 않은 투자계약서를 찾아보기 어렵다), 투자자 입장에서는 이해관계인을 신뢰하고 투자를 하는 경우가 많은 만큼 이해관계인이 주식을 처분하고자 할 때에 투자자 본인 역시 이해관계인과 함께 주식을 처분하고 Exit하는 것을 과도한 권리 남용이라고 보기는 어렵다고 생각된다.

Tag along 예시 조항

Tag along (병행매도청구권) 예시 조항

투자자의 주식을 우선하여 매각하는 유형의 Tag along

투자자가 양도예정통지를 받은 경우, 투자자는 본 조에서 정하는 절차 및 조건에 따라 양도예정통지를 받은 시점에 이해관계인이 양도하고자 하는 비율과 동일한 비율(예를 들어 이해관계인이 자신이 보유한 지분의 70%를 양도하고자 하는 경우, 투자자 역시 자신이 보유한 지분의 70%)의 한도 내에서 투자자가 보유하고 있는 회사 발행 주식의 전부 또는 일부("공동매도대상주식")를 양도예정통지에 기재된 주식과 함께 양도할 것을 청구할 수 있는 권리("공동매도청구권")를 가진다.

투자자의 주식과 이해관계인의 주식을 지분 비율대로 매각하는 유형의 Tag along

투자자가 양도예정통지를 받은 경우, 투자자는 본 조에서 정하는 절차 및 조건에 따라 양도예정 통지를 받은 시점에 이해관계인이 우선하여 투자자가 보유하고 있는 회사 발행 주식의 전부 또는 일부("공동매도대상주식")를 양도할 것을 청구할 수 있는 권리("공동매도청구권")를 가진다.

Tag along 권리는 크게 2가지 종류로 나눌 수 있는데 하나는 권리자가 본인의 주식을 상대방에 우선하여 매각할 수 있는 유형이고 다른 하나는 권리자가 본인의 주식을 상대방의 주식과 지분 비율에 비례하여 매각할 수 있는 유형이다. 전자의 유형은 투자자가 본인의 주식을 이해관계인에 대하여 우선하여 매각할 수 있기 때문에 당연히 투자자에게 유리한 유형이고 후자의 유형은 매수인이 매수하는 주식의 수와 이해관계인과의 지분 비율에 따라서 본인의 주식을 제한적으로 매각할 수 있다는 점에서 상대적으로 이해관계인에게 유리한 유형이다. 그러나 실무적으로 두 유형 중 어느 하나의 유형이 더 많이 사용된다고 보기는 어렵다.

다만, 투자자와 이해관계인이 투자계약상 권리를 일방적으로 사용하여 주식을 매각하기 보다는 상호 협의를 하여 제3자에게 주식을 매각하거나 Exit을 하는 경우가 대부분이고, 투자자가 Tag along 권

리를 행사함으로써 이해관계인이 의도한 대로 본인의 주식을 처분하지 못하게 되는 경우에는 주식 처분 자체를 철회하는 경우가 많다는 점 등을 고려한다면, 실무적으로 권리자가 본인의 주식을 상대방에 우선하여 매각할 수 있는 유형의 Tag along 권리를 투자자에게 부여하였다고 하더라도 문제가 생기는 경우는 거의 없다.

그럼에도 불구하고 권리자가 본인의 주식을 상대방에 우선하여 매각할 수 있는 유형의 Tag along 권리를 투자자에게 부여하는 경우에는 투자자의 Tag along 행사로 인하여 이해관계인이 자신의 주식을 처분할 수 있는 기회를 놓칠 수 있는 것은 엄연한 사실이고, 권리자가 본인의 주식을 상대방의 주식과 지분 비율에 비례하여 매각할 수 있도록 한다고 하여 투자자에게 과도한 제한을 준다고 보기 어렵다는 점을 고려하면, 권리자가 본인의 주식을 상대방의 주식과 지분 비율에 비례하여 매각할 수 있는 유형으로 Tag along 조항을 구성하는 것이 보다 적절할 것으로 생각된다.

미국 투자계약상 Tag along right

한국에서는 Tag along이라는 용어로 많이 사용되고 있지만 미국에서는 Co-Sale Right이라는 용어로 보통 사용되며, Tag along 조항은 투자계약서 중 Right of First Refusal Agreement에 포함되어 있다. 일반적인 미국 투자계약서[10]에서의 Tag along right 조항의 내용은 아래와 같다.

[NVCA Right of First Refusal Agreement의 Tag along(Co-Sale) 조항]

Exercise of Right. If any Transfer Stock subject to a Proposed Key Holder Transfer is not purchased pursuant to Section 2.1[11] above and thereafter is to be sold to a Prospective Transferee, each respective Investor may elect to exercise its Right of Co-Sale and participate on a pro rata basis in the Proposed Key Holder Transfer as set forth in Section 2.2(b) below and, subject to Section 2.2(d), otherwise on the same terms and conditions specified in the Proposed Transfer Notice. Each Investor who desires to exercise its Right of Co-Sale (each, a "Participating Investor") must give the selling Key Holder written notice to that effect within fifteen (15) days after the deadline for delivery of the Secondary Notice described above, and upon giving such notice such Participating Investor shall be deemed to have effectively exercised the Right of Co-Sale.

아래에서 설명하는 Drag along 조항의 경우 한국 투자계약상 Drag along 조항과 미국 투자계약상 Drag along 조항의 차이가 큰 반면, 한국 투자계약상의 Tag along 조항과 미국 투자계약서상 Tag along 조항은 거의 유사하며 기본적으로는 투자자가 우선매수권을 행사하지 않은 경우에 투자자가 본인과 이해관계인(미국 투자계약상 Key Holder를 의미함) 간의 지분비율에 따라 주식을 처분할 수 있도록 정하고 있다.

10. 미국의 전미벤처캐피탈협회(National Venture Capital Association, NVCA)에서 작성한 표준계약서를 참고하였으며, 이는 주식인수계약 (Stock Purchase Agreement), 의결권계약(Voting Agreement), 우선매수권 및 공동매각계약(Right of First Refusal and Co-Sale Agreement), 투자자권리계약(Investor's Rights Agreement), 책임면제계약(Indemnification Agreement) 등으로 구성된다.
이 계약서들은 "https://nvca.org/model-legal-documents/"에서 무료로 다운받아 사용할 수 있다.
11. Section 2.1이란 우선매수권(Right of First Refusal) 조항을 의미한다.

또한 함께 가야 하는 '동반매도요구권'

Drag along right(동반매도요구권)이란?

앞서 설명한 Tag along 조항의 경우 거의 모든 신주인수계약서에 포함되는 조항인 반면, Drag along 조항은 일반적으로 시드 및 엔젤투자, Series A의 신주인수계약서에는 잘 포함되지 않는 조항이다. 다만, Series B 또는 그 이상 투자 단계의 신주인수계약서에는 포함되는 경우가 상당히 많다.

Drag along은 동반매도요구권이라고 하는데 일반적으로는 투자자에게 Drag along 권리가 부여된다. Drag along이란 특정 주주(보통 투자자)가 본인이 갖고 있는 회사의 주식을 제3자에게 매각하고자 할 경우 특정 주주가 다른 주주의 주식까지 함께 매각할 수 있는 권리를 말한다. 즉, 특정 주주가 다른 주주의 주식을 잡아 끌어서(Drag) 본인의 주식과 함께 매각(along)할 수 있는 권리이다.

Drag along 예시 조항

Drag along right (동반매도요구권) 예시 조항

투자자가 보유한 회사 발행 주식의 전부 또는 일부를 잠재적 양수인에게 양도하고자 하는 경우로서, (i) 이해관계인이 양도예정통지를 수령한 후 우선매수청구권 행사기간 내에 우선매수청구권에 대한 행사통지를 하지 아니하거나 (ii) 이해관계인이 자신이 보유한 회사 발행 주식 전부 또는 일부에 대하여 우선매수청구권을 행사하지 않겠다는 의사를 통지한 경우, 투자자는 그와 같이 보유한 주식을 잠재적 양수인에게 양도함에 있어서 이해관계인이 보유하고 있는 회사 발행 주식 전부 또는 일부("동반매도대상주식")를 투자자가 양도하고자 하는 주식과 동일한 양도 절차에서 동일한 가격 및 거래조건으로 함께 양도할 것을 청구할 수 있다("동반매도요구권").

Drag along은 보통 M&A 거래에 있어서 인수인이 피투자회사의 주식 중 50%를 초과하는 주식을 매수하여 경영권을 이전 받고자 하는 과정에서 행사된다. 대기업 등의 전략적 투자자(Strategic Investor, SI 투자자) 또는 대규모의 자금력을 보유한 사모펀드 등 재무적 투자자(Financial Investor, FI 투자자) 등 인수인이 매력적인 스타트업의 주식을 50% 초과하여 매수하고자 하는 상황을 생각해보자. 이 과정에서 이미 스타트업에 투자를 하여 주주로 있는 투자자는 인수인에게 본인이 갖고 있는 스타트업 주식을 매각하고 싶어하는데 경영권을 지키고 싶은 주요 주주(보통 창업자 등 투자 계약상 이해관계인을

의미함)는 스타트업의 주식을 매각하고 싶어하지 않을 수 있다. 이 경우 투자자가 Drag along 권리를 보유하고 있지 않다면 이해관계인이 본인의 주식을 스스로 매각하지 않는 이상 어쩔 도리가 없다. 이해관계인이 갖고 있는 스타트업의 주식에 대한 처분권한은 당연히 해당 주식 소유자인 이해관계인에게 있기 때문이다. 그런데 만일 투자자가 이해관계인에 대하여 Drag along 권리를 갖고 있다면 투자자는 이해관계인이 보유한 스타트업의 주식을 이해관계인의 동의를 받지 않고 강제로 본인이 인수인에게 매각하는 조건과 동일한 조건으로 인수인에게 매각할 수 있다.

투자자가 Drag along 권리를 행사하여 이해관계인의 주식을 인수인에게 매각하는 경우, 투자자가 본인 주식의 매각 조건과 동일한 조건으로 이해관계인의 주식 역시 매각하는 것으로서 이해관계인의 주식이 헐값이 매각되는 경우는 많지 않고 이해관계인 역시 어느 정도의 경제적 이익을 얻을 가능성이 크다. 다만, 이해관계인이 본인의 의지와는 관계 없이 본인이 보유하고 있던 스타트업의 주식을 강제로 매각해야 한다는 점에서 이해관계인의 주주로서의 권리를 매우 크게 제한하는 것은 사실이다.

결정적으로 인수인이 스타트업의 주식을 50% 초과하여 인수한 이상, 즉 경영권을 이전 받은 이상 인수인은 기존의 경영진(대표이사를 포함하여 사내이사 등)을 그대로 두고 싶어하지 않을 가능성이 매우 크다. 이 경우 인수인은 M&A의 후속 절차로서 스타트업의 주주총회 및 이사회를 소집한 후 사내이사 및 대표이사의 변경 절차를 진행할 가능성이 높다. 이러한 수순으로 진행될 경우에 이해관계인, 즉 창업자들은 본인의 의지와 관계 없이 하루 아침에 본인이 애지중지 키워온 스타트업의 주식을 매각하는 것에 더하여 경영자로서의 지위마저도 잃을 수 있는 것이다. 그러므로 Drag along 조항을 투자계약서에 포함할지를 결정함에 있어서 매우 신중할 필요가 있다.

다만, 앞서 설명한 바와 같이 Drag along 조항의 경우 시드 및 엔젤투자, Series A의 신주인수계약서에는 잘 포함되지 않지만, Series B 또는 그 이상 투자 단계의 신주인수계약서에는 포함되는 경우가 상당히 많다. 그 이유는 애초에 Series B 또는 그 이상 투자 단계에서의 투자자들은 투자 시점으로부터 멀지 않은 시점에 SI 투자자 또는 FI 투자자로부터의 인수합병(M&A) 또는 상장(IPO)을 기대하고 투자하는 것이고 이에 대하여 스타트업 및 이해관계인 역시 이러한 사실에 대해서 정확히 이해하고 투자를 받는 것이기 때문이다.

시드 및 엔젤투자자, Series A 투자자 역시 M&A 및 상장을 기대하고 투자하는 것은 맞지만 위와 같은 초기 투자자들은 경영권 이전을 동반하지 않는 주식 매각을 통해서 이익을 실현할 수 있을 뿐만 아니라 아직 제대로 성장하지도 않은 스타트업에 투자하는 상황에서 Drag along을 행사하여 경영권 이전까지 고려하는 것은 투자자의 과도한 권리 행사라고 볼 수 있기 때문에 일반적으로 초기 투자에서는

Drag along 조항을 포함시키지 않는 것이 적절하다. 실제로 한국엔젤투자협회의 팁스 프로그램(TIPS Program)에서 창업팀을 선정할 때 팁스 프로그램 투자적절성 평가위원회에서는 Drag along 조항이 포함되어 있는 계약서의 경우 Drag along 조항을 삭제하라는 취지로 권고를 하고 있다.

미국 투자계약상 Drag along right

미국 투자계약서에서의 Drag along 조항의 내용은 한국 투자계약서에서의 Drag along 조항과 차이가 크다. 일반적인 미국 투자계약서에서의 Drag along 조항은 일반적으로 아래와 같은 내용으로 구성된다.

[NVCA Voting Agreement의 Drag along 조항]

In the event that (i) the holders of a majority of the shares of Common Stock then issued or issuable upon conversion of the shares of Preferred Stock (the "Selling Investors"), (ii) the Board and (iii) the holders of a majority of the then outstanding shares of Common Stock approve a Sale of the Company in writing, specifying that this Section 3 shall apply to such transaction, then each Stockholder hereby agrees.

즉, 미국 투자계약서의 위 조항에 따르면 우선주를 기준으로 하여 우선주가 보통주로 전환되었을 때의 과반 지분 이상, 보통주를 기준으로 하여 발행된 보통주의 과반 이상, 그리고 이사회가 모두 동의하는 경우에 Drag along을 행사하여 다른 주주의 주식을 매각할 수 있다. 한국 투자계약서의 일반적인 Drag along 조항의 경우 소수 주주인 투자자가 본인의 주식을 처분할 때 이해관계인 등 지배 주주의 지분까지 강제로 처분할 수 있도록 강제하고 있다는 점을 고려하면 매우 큰 차이가 있는 것이다.

한국 투자계약상 일반적인 Drag along 조항의 경우 투자자 한명에게 너무나 큰 권한을 부여하는 측면이 있고, Drag along이라는 조항은 애초에 지배주주가 경영권 이전 시 소수 주주의 지분을 함께 처분할 수 있도록 강제하는 권리인 점을 고려할 때, 현재의 한국 투자업계의 일반적인 Drag along 조항은 위 미국 투자계약서의 조항처럼 변경될 필요가 있다.

한국 투자계약서에 Drag along 조항을 포함시키는 경우 아래와 같은 내용의 조항을 포함시키는 것을 제안하고자 한다. 아래 조항에서 확인할 수 있듯이 투자자가 본인만의 권리로서 Drag along을 행사할 수 있는 것이 아니라 이사회 결의, 주주총회 특별결의, 종류주식 보유 주주 과반 이상의 동의 요건을 모두 충족한 경우에 투자자가 Drag along을 행사할 수 있도록 하였다.

바람직한 Drag along (동반매도요구권) 조항 제안

투자자가 보유한 회사 발행 주식의 전부 또는 일부를 잠재적 양수인에게 양도하고자 하는 경우로서, (i) 이해관계인이 양도예정통지를 수령한 후 우선매수청구권 행사기간 내에 우선매수청구권에 대한 행사통지를 하지 아니하거나 (ii) 이해관계인이 자신이 보유한 회사 발행 주식 전부 또는 일부에 대하여 우선매수청구권을 행사하지 않겠다는 의사를 통지한 경우, 투자자는 다음 각호의 요건이 전부 충족되면 그와 같이 보유한 주식을 잠재적 양수인에게 양도함에 있어서 이해관계인이 보유하고 있는 회사 발행 주식 전부 또는 일부("동반매도대상주식")를 투자자가 양도하고자 하는 주식과 동일한 양도 절차에서 동일한 가격 및 거래조건으로 함께 양도할 것을 청구할 수 있다("동반매도요구권").

- 투자자의 동반매도요구권 행사를 승인하는 상법 제391조[12]에 따른 이사회의 결의
- 주주총회의 특별결의
- 의결권 있는 주식수 기준 종류주식 보유 주주 과반 이상의 동의

투자자가 위와 같은 내용에 따라서 Drag along을 행사하는 경우에는 특정 투자자만의 권리 행사로 이해관계인의 주식이 강제로 처분되는 것을 막을 수 있고 적어도 이사회 및 주주 다수의 동의하에 Drag along이 행사되고 경영권이 이전되도록 할 수 있다.

투자자에게 선택권을 주는 주식매수/매도 청구권

주식매수청구권(Put Option)

주식매수청구권(Put Option)이란 신주인수 계약에서 정한 특정 사유가 발견되거나 발생하는 경우 투자자가 그 선택으로 회사 또는 이해관계인에 대하여 투자자가 보유하는 회사지분의 전부 또는 일부를 매수하여 줄 것을 청구할 수 있는 권리이다. 신주인수계약서 내에 주식매수청구권 발생에 관하여 어떠한 조건이 포함되느냐에 따라 투자자는 자금 회수의 기회를 얻을 수 있고 회사는 투자금 반환의 위기가 될 수 있으므로, 주식매수청구권 규정은 신주인수계약서 내에서도 매우 주의 깊게 살펴 보아야 하는 조항이다.

주식매수청구권 조항의 예시는 아래와 같은데, 여기서의 발생조건은 회사 측에 최대한 유리하도록 최소한도의 조건만 기재한 것이다.

12. **상법 제391조(이사회의 결의방법)**
① 이사회의 결의는 이사 과반수의 출석과 출석이사의 과반수로 하여야 한다. 그러나 정관으로 그 비율을 높게 정할 수 있다.
② 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고 이사회는 이사의 전부 또는 일부가 직접 회의에 출석하지 아니하고 모든 이사가 음성을 동시에 송수신하는 원격통신수단에 의하여 결의에 참가하는 것을 허용할 수 있다. 이 경우 당해 이사는 이사회에 직접 출석한 것으로 본다.
③ 제368조제3항 및 제371조제2항의 규정은 제1항의 경우에 이를 준용한다.

주식매수청구권 (Put Option)

① 회사 및 이해관계인과 관련하여 다음 각 호의 사유가 발견되거나 발생하고 이에 대한 투자자의 시정 요청에도 불구하고 회사 및 이해관계인이 그 시정 요청으로부터 [10]영업일 이내에 치유하지 아니하는 경우, 투자자는 회사 및/또는 이해관계인에 대하여 투자자가 보유하는 회사 지분의 전부 또는 일부를 매수하여 줄 것을 요구할 수 있고, 회사 및/또는 이해관계인은 이를 매수하여야 한다. 다만, 합리적 경영판단에 따라서 회사의 경영이 이루어졌음에도 불구하고 불가피하게 회사 및/또는 이해관계인이 각 호 중 어느 하나에 해당하는 경우에는 적용하지 않으며, 이해관계인의 경우 본인에게 고의 또는 중과실이 있는 경우에 한하여 주식매수의무를 부담한다.
1. 제3조의 진술과 보장이 중요한 부분에 있어 허위 또는 부정확하였다는 것이 사후적으로 밝혀진 경우
2. 투자금을 별지 투자금 사용용도에서 규정한 사용용도 외로 사용하거나 중요자산을 사업목적 외의 용도에 사용한 경우
3. 회사 또는 이해관계인이 본 계약에서 정한 의무를 중대하게 위반한 경우
4. 회사 또는 이해관계인이 거래 완결 후 상법 또는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등의 제반 법규를 위반하여 본 계약의 중요한 내용을 이행할 수 없는 경우
5. 회사의 중요자산에 대해 압류 또는 경매의 신청이 있는 경우
6. 회사에 대한 휴업, 해산, 청산, 파산, 폐업, 회생 또는 이에 준하는 절차(워크아웃 등)의 개시신청이 있거나 개시되는 경우 또는 회사가 3개월 이상 계속하여 영업을 하지 아니하는 경우
7. 감사보고서 의견이 '의견거절' 또는 '부적정'인 경우

② 본 조 제1항에 의한 주식매수요구는 회사 및/또는 이해관계인에 대하여 매수대상 주식의 가격 및 수량을 기재한 서면으로 하며, 회사 및/또는 이해관계인에 매수요구서가 도달한 시점에 당해 주식에 대한 매매계약이 체결된 것으로 보고, 그로부터 [30]일 또는 투자자가 지정하는 기한내에 회사 및/또는 이해관계인은 주식매매계약에 따른 대금지급 의무를 이행하여야 한다.
③ 본 조 제1항에 의한 주식매수에 있어서 매매가격은 투자자가 투자한 원금과 이에 대하여 거래 완결일로부터 본 조 제2항에 의한 매매 이행일까지 연복리 [12]%의 비율에 의한 금액을 합산한 금액으로 하되, 기 지급된 배당금은 차감하여 계산하기로 한다.
④ 본 조에 의한 주식매수요구는 투자자의 회사 및/또는 이해관계인에 대한 손해배상 청구를 방해하지 아니한다.
⑤ 본 조에 의한 투자자의 주식매수청구가 행사될 경우 회사 및/또는 이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의를 얻어 제3자를 지정하여 투자자 소유 주식의 전부 또는 일부를 매수하게 할 수 있다.

제1항을 보면, 투자자는 회사 및/또는 이해관계인에 대하여 보유주식을 매수하여 줄 것을 청구할 수 있다고 기재되어 있다. 회사에 대한 주식매수청구는 상법상 자기주식취득에 해당하여 법에 정해진 요건(배당가능이익의 존재, 모든 주주에게 균등한 기회와 조건으로 취득)을 만족시켰다는 전제 하에 진행되어야 한다. 자기주식취득이란 회사가 발행한 주식을 회사의 명의와 계산으로 취득하는 것을 말한다. 상법은 그동안 회사가 자기주식을 취득하게 되면 회사의 자본충실을 해칠 수 있다는 이유로 자기주식취득을 원칙적으로 금지하여 왔으나, 2011년 개정상법으로 인하여 배당가능이익이 있는 경우 및 특정목적에 의한 경우는 자기주식을 취득할 수 있도록 하였다.

상법 제341조의2 제4호를 보자. 해당 조항은 회사가 특정목적에 의한 자기주식을 취득할 수 있음을 나타내는 것으로서 제4호에서 '주주가 주식매수청구권을 행사한 경우'를 자기주식 취득 가능 조건으

로 규정하고 있다. 그런데 유의하여야 할 점은, 해당 조항에서 말하는 '주식매수청구권'이란 상법 및 주식회사 관련 제 규정에서 법적으로 발생이 규정되어 있는 청구권만을 의미하는 것이며 투자자와 회사 간 임의의 계약으로 인하여 발생하는 주식매수청구권에 대하여는 본 조항이 적용될 수 없음이 명백하다. 따라서, 배당가능이익을 통한 자기주식 취득 방식이 아니라면 어떠한 경우에도 투자자는 회사에게 주식을 매수하라고 청구할 법적인 권한이 없다 할 것이므로, 본 조항은 배당가능이익이 존재하는 경우에 한하여 유효함을 주장할 수 있다.

따라서 위와 같이 회사에 대한 주식매수청구권 행사가 용이하지 않음을 투자자도 잘 알고 있는바, 회사에 더하여 이해관계인에 대하여도 회사와 동등하게 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 요구하는 경우가 대부분이다. 그런데 주식매수청구권의 발생사유는 회사에 관한 것으로서 회사와 엄연히 다른 당사자에 해당하는 이해관계인에게까지 책임을 부담시키는 것은 과중한 측면이 있다. 이에 이해관계인에게 주식매수청구권을 행사하고자 하는 경우에는 이해관계인의 고의 또는 과실에 의하여 회사가 계약을 위반했다거나 이해관계인이 직접 계약을 위반한 경우에 한하여 허용하도록 규정하는 것이 이해관계인에게 발생할 위험을 회피할 수 있는 방법이다. 위의 예시 조항 제1항의 마지막 문구를 보면 "이해관계인의 경우 본인에게 고의 또는 중과실이 있는 경우에 한하여 주식매수의무를 부담한다"고 규정하고 있다. 고의 또는 과실 〉 고의 또는 중과실 〉 고의로 갈 수록 이해관계인에게 유리하며 투자자에게는 불리하다.

주식매수청구권의 발생 사유는 개별 신주인수계약서마다 상이하게 규정되어 있으며, 구체적인 조항 하나하나를 따져 보고 회사 입장에서 해당 사유에 적용될(계약에 위반될) 가능성이 있는지 판단하여 개별 조건의 포함 여부를 결정하여야 한다. 위에서 설명한 예시 조항 이외에 회사의 경영권에 대한 과도한 간섭이 될 수 있는 조항이 포함되어 있다면 법률 검토를 거쳐 상대방과 협상함이 적절할 것이다.

예컨대, 사전동의권 조항에 회사의 실무적인 경영사항에 대한 것(통상적인 급여의 변동,대표이사를 제외한 이사의 선임, 단순 외부 계약 체결 행위 등)을 포함시킨 후, 해당 동의권 조항을 위반할 경우 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 규정하는 경우는 주식매수청구권 조항과 사전동의권 조항 모두를 검토하여 계약 내용에 포함시킬지 여부를 결정하여야 할 것이다.

주식매도청구권(Call Option)

주식매수청구권에 대비되는 개념으로서 주식매도청구권(Call Option)이란, 일반 주주가 다른 주주에게 다른 주주가 보유하고 있는 회사의 주식을 매도할 것을 청구하는 권리를 의미한다. 주식매도청구권이 가장 활발히 사용되는 곳은 기존 주주들 사이에 체결하는 주주간계약에서인데, 창업 당시 주주 중 1인이 일정 기간 내에 회사를 퇴사하고자 하는 경우, 보유하고 있는 주식을 저가에 다른 주주들에게 매도할 의무를 부여함으로써 중도 퇴사에 대한 페널티를 부과하는 것이다.

[주식매도청구권 기재 예]

퇴사 주주에 대한 주식매도청구권

각 주주가 대상회사에서 퇴사(자발적으로 퇴직하거나, 중대한 과실로 인하여 대상회사로부터 해고를 당하는 경우에 한하며, 이하 동일함)를 하게 될 경우(해당 주주를 "퇴사 주주"라 함), 다른 주주는 대상회사의 설립일로부터 퇴사 주주의 퇴사일까지의 기간에 따라 퇴사 주주에 대하여 이 계약 체결일 현재 퇴사 주주가 보유하고 있는 주식(이 계약 체결일 이후 보유하게 되는 주식은 제외함) 중 아래 표 기재와 같은 양의 주식을 다른 주주들이 이 계약 체결일 현재 보유하고 있는 지분비율에 따라 액면가에 매각할 것을 요구할 수 있다. 본 조항은 이 계약이 종료되거나 해지 또는 해제된 경우에도 유효하다.

퇴사 주주	대상회사의 설립일로부터 퇴사 주주의 퇴사일까지의 기간
주주 1 주주 2 주주 3	1. 1년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 100% 2. 1년 이상 ~ 2년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 85% 3. 2년 이상 ~ 3년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 70% 4. 3년 이상 ~ 4년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 55% 5. 4년 이상 ~ 5년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 40% 6. 5년 이상 ~ 6년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 25% 7. 6년 이상 ~ 7년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 10% 8. 7년 이상~ : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 0%
주주 4	1. 1년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 100% 2. 1년 이상 ~ 2년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 80% 3. 2년 이상 ~ 3년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 60% 4. 3년 이상 ~ 4년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 40% 5. 4년 이상 ~ 5년 미만 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 20% 6. 5년 이상 : 퇴사 주주 본인이 보유한 주식의 0%

전항에 따라 각 주주가 주식매도청구권을 행사하는 경우에는 다음 각 호에 따른다.

- 다른 주주가 전항에 따라 퇴사 주주에게 매도청구권을 행사하고자 하는 경우 매도청구권을 행사하는 당사자(이하 "매도청구권 행사자")는 먼저 매도청구권 대상 주식수, 총 대금, 매도방법, 기타 주요조건을 특정하여 서면으로 퇴사 주주에게 해당 사실을 통지(이하 "매도청구권행사통지")하여야 한다.
- 매도청구권행사자는 퇴사 주주의 퇴사가 확정된 날(퇴사주주가 대상회사에 사직서를 제출하는 등 사직의 의사를 표시한 날 또는 퇴사주주가 중대한 과실로 인하여 대상회사로부터 해고 통지를 받은 날)로부터 30일 이내에 매도청구권을 행사하여야 한다.

대상회사가 청산되거나 다음 각 호의 청산 유사사유가 발생하는 경우에는 본 조에 따른 주주들의 주식매도청구권은 소멸한다.
- 대상회사가 인수 합병되는 경우 (합병, 분할, 주식의 포괄적 교환 또는 이와 유사한 거래로, 그 거래의 결과 그 직전 발행되어 있던 대상회사의 의결권 있는 주식 총수가 존속하는 법인의 의결권 있는 주식 또는 총수의 오십(50)%이상이 되지 못하는 경우 또는 그 비율 이상으로 전환 또는 교환되지 않는 경우를 포함) 대상회사의 영업 또는 자부에대한 매각, 현물출자, 전용실시권의 설정, 그 밖의 처분거래에 대한 주주총회 또는 이사회의 승인 결의가 있는 때
- 제3자에게 회사의 영업 또는 자산의 전부 또는 중요한 일부를 매각, 교환, 현물출자, 양도 기타 처분을 하는 경우 (주요한 지식재산권 또는 그 실시권을 양도, 제공 또는 기타 처분하는 경우를 포함)

기존 주주에 대한 주식매도청구권을 행사함에 있어서 Vesting 조항과 Cliff 조항을 눈여겨볼 필요가 있다. Vesting 조항이란 일정 시간의 경과에 따라 당사자에게 차등적으로 권리가 부여되도록 하는 조항을 의미하며, Cliff 조항이란 일정 시기까지 당사자에 대한 권리를 부여하는 것을 보류하기로 하는 조항을 의미한다.

위 예시 조항의 제1항 표 중 주주1 내지 주주3에 관한 부분을 보면 주주들이 회사에 재직한 기간이 1년~7년 동안인 경우 재직기간에 비례한 일부의 주식은 퇴사하더라도 저가에 매도할 권리가 면제되는 혜택이 부과되며, 7년 이상 재직한 경우 주식매도청구권의 대상으로부터 전부 면제되도록 규정되어 있다. 또한 재직기간이 1년이 되기까지는 어떠한 경우에도 퇴사 시 100% 주식을 매도하여야 할 의무가 발생하도록 규정하고 있다.

위와 같은 조항이 Vesting/Cliff 조항의 예시에 해당하며, Vesting 기간이나 수량, 비율에 관한 것은 계약 체결 과정에서 다양하게 설정하는 것이 가능하다. 주식매도청구권을 규정함에 있어서는 기존 주주가 회사에 재직하여야 하는 최소 기간과 권장 기간을 정하여 해당 기간을 사이로 Vesting 기간을 설정하는 것이 적절하다.

손해배상 조항을 꼼꼼히 따져보자

신주인수계약상 손해배상

손해배상 조항은 기본적으로 상대방이 계약상의 의무를 위반 혹은 이행하지 않거나 불완전하게 이행하는 경우에 적용된다. 이를 채무 불이행이라고 하며 채무를 이행하지 않은 당사자는 그에 대한 책임을 부담한다.

투자자와 피투자자(혹은 이해관계인)는 투자계약 내에 채무 불이행의 경우를 상정하여 손해배상액을 예정할 수 있다. 위약금의 경우에도 손해배상액의 예정으로 추정된다(민법 제398조 제4항). 법원은 손해배상액의 예정에 대해 부당히 과다한 경우에는 적당히 감액할 수 있다(민법 제398조 제2항). 반면, 손해배상액의 예정을 정한 경우, 해당 금액 외에 추가적인 손해배상청구가 인정되기 어렵다.

반면, 손해배상과 상관없이 계약의 이행을 확보, 강제할 목적으로 미리 당사자간의 합의로 정해 놓은 위약벌의 경우에는 일종의 제재금으로서 법원이 직권으로 감액할 수 없으며(다만, 선량한 풍속 기타 사회질서에 위반하여 지나치게 과다한 경우에는 전부 또는 일부 무효) 위약벌 외의 추가적인 손해배상청구가 가능하다.

손해배상조항의 예시는 아래와 같다.

① 각 당사자가 제[ ]조 내지 제[ ]조를 위반하여 보유 주식을 매각한 경우 그 차액 [처분주식수 × (매각조건 기재 주당 가격 – 실제 처분한 주당 가격)]의 [2]배에 해당하는 금원을 위약벌로서 상대방에게 배상하여야 한다.
② 회사 또는 이해관계인의 진술 및 보장이 중요한 면에서 사실이 아니거나 허위인 경우 또는 본 계약을 위반한 경우 투자자는 귀책사유 있는 당사자에 대하여 그 위반으로 인하여 입은 손해에 대하여 손해배상 청구를 할 수 있다. 다만, 이해관계인은 이해관계인의 고의 또는 중과실에 의하여 회사가 본 계약을 이행하지 못하게 되거나 이해관계인이 고의 또는 중과실로 본 계약을 위반한 경우에 한해 본 계약상 책임을 부담한다.

실무에서는 위약금이라는 용어를 투자계약 내에 명시한 경우에도, 추가적인 손해배상을 청구하기 위하여 계약서에 내에 사용된 위약금이라는 용어는 실질적으로 위약벌을 의미한다고 주장하는 경우가 많다. 이 부분은 계약의 체결 경위, 계약의 내용 등을 종합하여 구체적 사건에서 개별적으로 판단된다. 예컨대, 하나의 계약에 채무불이행으로 인한 손해의 배상에 관하여 손해배상예정에 관한 조항이 따로 있다거나 실손해의 배상을 전제로 하는 조항이 있고 그와 별도로 위약금 조항을 두고 있어서 그 위약금 조항을 손해배상액의 예정으로 해석하게 되면 이중배상이 이루어지는 등의 사정이 있는 경우에는 위약금이라는 용어를 사용하고 있다고 하더라도 위약벌로 해석될 여지가 있다.

이해관계인의 손해배상 조항

일반적으로 스타트업의 경우 성장성을 평가하여 투자가 이루어지고, 그 성장성이라는 측면에서 경영진의 역할이 크기 때문에, 투자시 이해관계인(주요이사 또는 주요주주)이 투자계약 또는 주주간계약의 당사자로 포함되는 경우가 많다.

이와 같이 이해관계인을 계약의 당사자로 포함하는 경우, 계약서에서 별도로 이해관계인의 책임을 규정하는 경우도 있고, 주식처분제한, Tag along, Drag along, 주식매수청구권, 비밀유지조항, 진술 및 보장 등의 사항에 이해관계인의 의무를 포함하고 이를 미이행하는 경우 손해배상책임을 부담해야 한다

는 취지의 내용을 포함하는 경우도 있다.

이해관계인이 주로 손해배상책임을 부담하는 예시는 아래와 같다.

- 진술과 보장 조항이 허위임이 밝혀진 경우
- 투자금 사용용도를 위반한 경우
- 기타 계약에서 합의한 사항을 위반한 경우

회사의 투자계약 위반에 대해 이해관계인이 연대하여 책임을 지도록 하는 조항이 있는데,이해관계인이 퇴직하거나 회사의 지분을 모두 매각한 뒤에도 연대책임을 부담하도록 하는 경우가 있으므로 유의할 필요가 있다.

통상, 당사자의 귀책으로 인하여 투자계약을 위반한 경우 손해를 배상하도록 하는 것이 일반적이나 이해관계인의 도덕적 해이(Moral Hazard) 등을 이유로 하여 이해관계인이 무과실 책임(고의 또는 과실이 없는 경우에도 책임)을 지도록 하는 경우도 많다.

이해관계인으로서는 투자 계약을 검토하며 (1)이해관계인이 회사를 퇴사 혹은 지분을 매각하는 등 회사와 관련이 없어지는 경우에도 손해배상책임을 부담하는지 (2)고의나 과실(혹은 중과실)이 없는 경우에도 투자 계약 위반에 대한 손해배상책임을 부담하는지 (3)손해배상 범위가 지나치게 넓지 않는지 등을 중점적으로 확인할 필요가 있다.

리스크를 고려하여 수정된 이해관계인의 손해배상조항 예시는 다음과 같다.

[수정 전]

제[ ]조에서 정한 회사 또는 이해관계인의 진술 및 보장이 허위이거나 부정확한 경우 또는 회사 또는 이해관계인이 제[ ]조에서 정한 사항을 포함하여 본 계약에 따라 이행되어야 할 의무를 위반하거나 이행하지 아니하는 경우, 회사 및 이해관계인은 그로 인하여 투자자가 입은 모든 손해와 손실(재무실사 비용, 소송비용, 변호사비용 포함)로부터 그러한 손해와 손실이 없었던 것과 동일한 수준으로 투자자를 면책시켜야 한다(투자자가 입은 모든 손해와 손실에 대한 배상 및 보상을 포함하되, 그에 한정되지 아니한다). 본 조에 따른 면책과 관련하여 회사 및 이해관계인이 각각이 부담하는 의무에 대하여 연대보증책임을 부담한다.

[수정 후]

① 제[ ]조에서 정한 회사 또는 이해관계인의 진술 및 보장이 허위이거나 부정확한 경우 또는 회사 또는 이해관계인이 제[ ]조에서 정한 사항을 포함하여 본 계약에 따라 이행되어야 할 의무를 고의 또는 과실로 위반하거나 이행하지 아니하는 경우, 이에 대하여 귀책 사유가 있는 회사 및 이해관계인은 그로 인하여 투자자가 입은 손해를 배상해야 한다.

② 위 제1항에 따른 이해관계인의 책임은 다음 각 호 중 어느 하나에 해당하는 경우 종료한다.
1. 본건 주식 총수의 [70]% 이상이 매각된 경우
2. 투자자의 지분율이 [3]% 미만이 되거나 이해관계인의 지분율이 [10]% 미만이 된 경우
3. 회사가 기업공개(IPO)된 경우

일반적으로 스타트업 투자 계약에 자주 사용되는 조항은 아니나, 피투자자 또는 이해관계인의 손해배상 제한의 방법으로서 사용되는 방법들은 아래와 같다.

Cap: 총 손해배상액이 일정 금액을 초과하더라도, 그 정해진 한도까지만 배상하도록 하는 장치
Ex) 손해배상액은 주식인수대금의 10%를 넘을 수 없다.

Basket: 전체 손해배상청구액이 일정 금액을 넘는 경우에만, 전체 금액을 배상하도록 하는 장치
Ex) 전체 손해배상액이 1억원을 넘는 경우에 한하여, 해당 금액에 대한 손해배상을 청구할 수 있다.

De Minimis: 손해배상청구 여하를 논의할 수 있는 최소 금액 단위를 설정하여, 일정 금액 미만의 손해에 대해서는 손해로 보지 않는 장치. 이 경우, Basket이나 Deductible에 따라 청구하는 손해배상액을 산정할 때에도, 설정 금액 미만의 손해는 손해배상액 산정에 포함되지 않는다.
Ex) 개별 손해배상액이 1천만원 미만인 경우에는 손해로 보지 않는다.

Deductible: 전체 손해배상청구액이 일정 금액을 넘는 경우, 넘는 부분에 대해서만 배상하도록 하는 장치
Ex) 전체 손해배상액이 1억원을 넘는 경우, 초과하는 부분에 한하여 손해배상을 청구할 수 있다.

이사 책임 관련 판례

· 서울중앙지방법원 2020. 7. 9. 선고 2018가단5275324 판결

[사실관계]

원고들은 A 주식회사에 대한 투자자들이고, 피고는 가상현실(VR) 관련 콘텐츠 개발사업을 목적으로 하는 A회사의 대표자인 사내이사이다.

원고들은 2016년경 C회사를 통하여 A회사에 총 합계 1억 5천만원을 투자하기로 하는 투자계약을 체결하고 이를 C회사 법인계좌에 송금하였다. 위 투자계약에 따르면 C회사는 원고들에게 투자금의 대가로 C회사의 일정 지분 및 배당이익을 지급하기로 되어 있었고, 위 투자약정 유효기간은 투자계약 체결일로부터 2년인 2018년경으로 정해져 있었다.

그 후 A회사는 개발한 VR 콘텐츠 매출 저조로 적자가 누적되어 경영이 어렵게 되었고, 이에 따라 위 투자약정 유효기간 만료일 이후에도 위 투자금을 반환하지 못하게 되었다. 그러자 원고들은 A회사의 대표자인 피고가 고의 또는 중대한 과실로 임무를 해태하여 원고들에게 투자금 상당의 손해를 가하였으므로, 상법 제401조에 기하여 피고를 상대로 손해배상을 구하는 소송을 제기하였다.

[판결요지]

상법 제401조는 이사가 악의 또는 중대한 과실로 인하여 그 임무를 해태한 때에는 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다고 규정하고 있는데, 이사는 회사의 위임에 따라 회사에 대하여 수임자로서 선량한 관리자의 주의의무를 지는 것이므로, 여기서 임무태만은 '회사를 위하여' 부담하는 위와 같은 직무상의 충실의무나 선량한 관리자의 주의의무를 위반하는 것을 말한다(대법원 1985. 11. 12. 선고 84다카2409 판결 참조).

이 사건과 관련하여 서울중앙지방법원은, 원고들 주장과 같이 피고가 A회사 대표자로서 A회사를 위하여 투자계약을 체결하는 과정에서 투자자인 원고들에게 투자금의 반환 가능성을 과장해서 말하거나 사실은 A회사가 위 투자금을 반환할 능력이 없는데도 이를 기망하여 투자금을 지급받았다고 하더라도, 이는 투자자인 원고들에 대하여 기망행위로 인한 불법행위를 구성하는 것이지 피고가 A회사에 대하여 고의 또는 중대한 과실로 '이사로서의 임무'를 해태한 것은 아니라고 보았다. 또한 피고가 A회사에 대하여 회사가 이익으로 수취한 금원이나 다른 차입금을 반드시 투자자의 투자금을 반환하는 데 우선 사용하여야 할 임무를 부담한다고 볼 수도 없으므로, A회사 법인계좌에 다른 주식회사 등으로부터 자금이 입금되었음에도 피고가 이를 원고들의 투자금 반환에 우선 사용하지 않았다고 하여서 회사에 대한 임무 해태가 있었다고 볼 수도 없다고 판단하였다.

또한 서울중앙지방법원은, "원고들의 투자금 중 일부나 A회사 영업 수익금이나 다른 차입금 등이 원고들의 투자금 반환 또는 위 투자의 직접적 목적인 VR 콘텐츠 제작 사업에 직접 사용되지 않고 회사의 일반 운영자금 등으로 사용되었다고 하더라도, 투자의 목적인 VR 콘텐츠 제작 사업 추진은 회사의 존속을 전제로 하므로, 회사의 유지와 운영을 위한 제반 경비 역시 직·간접적으로 위 사업 추진에 필요한 비용에 해당한다. 따라서 피고가 위 투자금이나 회사 수익을 투자금 반환 용도로 사용하지 않았다고 하여서 피고가 고의 또는 중대한 과실로 회사의 이사로서의 충실의무나 선관의무를 위반하여 임무를 게을리한 것이라고 볼 수도 없고, 오히려 피고가 회사의 존속을 외면하고 원고들에 대한 투자금 반환에 우선 자금을 사용하여 회사의 경영상태를 악화시켜 회사의 존속을 어렵게 하였다면, 그것이 바로 이사로의 회사에 대한 임무 해태에 해당한다"고 보았다.

이에 더하여 민법상 불법행위책임와 관련하여, 서울중앙지방법원은 "설사 투자 과정에서 피고 등이 그 사업의 전망을 낙관적으로 제시하였다고 하더라도, 장래의 수익 발생이라는 불확실한 사실에 관한 피고에 예측에 지나지 않는다. 그러한 수익 전망에 관한 기대나 예측이 어긋났다고 하더라도 그로 인한 위험은 그러한 기대와 예측을 받아들여 투자에 나아간 투자자 스스로 감수하여 하고, 그 수익전망이 실현되지 않았다고 하여 이를 타인에게 전가할 수 없다(대법원 2020. 5. 14. 선고 2016다12175 판결의 취지 참조)"고 판시함으로써 피고에게 민법상 불법행위책임도 인정되지 않는다고 보았다.

[시사점]

이 판결은 회사의 사내이사인 피고가 투자금이나 회사 수익을 투자금 반환 용도로 사용하지 않았다고 해서 투자자인 원고들에 대한 상법 제401조에 따른 손해배상책임이 인정되지 않는다고 본 판결이다. 다시 말해, 이사가 투자금이나 회사 수익을 회사의 존속을 위하여 사용하였다면 이는 고의 또는 중대한 과실로 이사로서의 충실의무나 선관의무를 위반하였다고 볼 수는 없다고 판단한 것이다.

또한 이사가 회사를 대표하여 투자계약을 체결하는 과정에서 투자자에게 투자금의 반환 가능성을 과장해서 말하거나 사실은 회사가 위 투자금을 반환할 능력이 없는데도 이를 기망하여 투자금을 지급받은 경우에는 투자자인 원고들에 대하여 기망행위로 인한 민법상 불법행위를 구성하는 것이지 고의 또는 중대한 과실로 '이사로서의 임무'를 해태한 것이라고 보기 어렵다고 판단하였다. 다만 이 사안에서는 민법상 불법행위책임도 부정되었다.

· 대표권 남용행위: 대법원 2016. 8. 24. 선고 2016다222453 추심금 판결

[사실관계]

A는 2009. 9.경 B회사의 대표이사였던 피고로부터 B회사의 경영권을 양수하기로 약정하였고, 이에 따라 2010년경 피고가 대표이사 직에서 사임하고 A가 대표이사로 취임하였다.

A는 B회사를 대표하여 2010. 10.경 피고를 상대로 자본시장법에 따른 단기매매차익의 반환(편집자주: 자본시장법 제172조에 따라 주권 상장법인의 임직원 또는 주요주주가 그 법인의 특정증권등을 6개월 이내에 매수 후 매도하거나, 매도 후 매수하여 이익이 발생한 경우 회사가 해당 이익에 대하여 반환청구를 할 수 있도록 한 제도) 등을 구하는 소송을 제기하였다. 제1심법원은 2012. 8.경 B회사가 청구한 단기매매차익금 약 4억 4천만원과 B회사가 피고의 소득세 등을 대납해 주었다며 청구한 구상금 약 3천만원 합계 4억 7천만원을 전액 인용하는 판결을 선고하였고, 이에 피고가 항소하였다.

한편 A는 B회사를 대표하여 2013. 3. 26. 피고와 'A와 피고 사이에 2009년 체결된 경영권 양도계약에 의하여 피고가 B회사에 변제하여야 할 단기매매차익금을 A가 대신 변제할 의무가 있다는 것을 B회사가 인정하고, 향후 단기매매차익금반환 소송이 종결되어 금액이 확정되면 A가 피고 대신 B회사에 이를 변제하되 만약 A가 이를 변제하지 아니하면 B회사가 책임을 진다. 위와 같은 사항이 이행되면 피고의 A에 대한 경영권 양도대금 채권은 소멸하고 향후 어떠한 민 · 형사상 이의도 제기하지 않는다'는 약정을 하였다.

단기매매차익금반환 소송의 항소심 법원은 2013. 3.경 피고의 항소를 기각하였고, 피고가 이에 불복하여 상고하였으나 2013. 7.경 상고가 기각되어 판결이 확정되었다.

원고는 B회사의 연대보증을 받아 C회사에 대출을 하여 주었는데, C회사가 대출금을 갚지 못하자 2013. 3. 27. C회사에게 대출을 하여 준 은행에 약 13억 원을 대신 변제하였다.

원고는 연대보증인인 B회사를 상대로 위 대위변제한 금액을 청구하는 구상금 소송을 제기하여 2013. 11.경 승소판결을 받았고, 2014. 8. 구상금 사건의 집행력 있는 판결정본에 기하여 B회사가 피고에 대하여 가지는 단기매매차익금 소송에 따른 채권을 압류하고 추심명령을 받아 소송을 제기하였다. 원고는, A가 2013. 3. 26.에 피고와 단기매매차익금을 면제하는 약정을 체결하였으나 이는 대표이사인 A와 피고의 개인적인 이익을 도모할 목적으로 체결한 것으로서 대표권을 남용한 것이고, 당시 피고가 위 약정은 대표권을 남용하여 체결된 것이라는 점을 알았거나 알지 못한데 중대한 과실이 있으므로 무효가 되어 피고는 B회사에게 단기매매차익금을 지급하여야 하므로 이를 원고가 추심할 수 있다는 주장을 하였다.

[판결요지]

대법원은 우선 A가 B회사를 대표하여 피고를 상대로 단기매매차익금반환 소송을 제기하고 또 제1심에서 승소하고도 그 항소심 판결 선고 직전에 피고와 사이에 B회사에 아무런 이득 없이 일방적으로 그 반환채무를 면제하는 취지의 약정을 한 것은 상법 제382조의3이 규정하고 있는 이사의 충실의무에 위배되는 행위이라고 보았다.

다음으로 대법원은, A의 대표권 남용행위가 B회사의 행위로서 유효하기는 하지만, 이때 행위의 상대방인 피고가 A의 행위가 대표권 남용이라는 사실에 대하여 알고 있었던 경우 그로 인하여 취득한 권리를 B회사에 대하여 주장하는 것이 신의칙에 반한다고 보았다. 이에 B회사는 피고가 대표권 남용임을 알고 있었다는 사실을 입증하여 행위의 효과를 부인할 수 있다고 판단하였다.

대법원은 단기매매차익금반환 면제 약정의 내용은 'B 회사의 대표이사인 A가 개인 자격에서 피고에게 부담하는 경영권 양수대금 채무를 면하는 대신 피고는 회사에 대한 판결금 채무를 면제받는다'는 것이므로, 그 내용 자체에 의하더라도 B회사에 손실을 주고 대표이사 자기 또는 제3자에게 이익이 되는 행위임이 분명하다고 보았으며, 피고는 B회사의 전 대표이사로서 이 사건 단기매매차익금반환 소송의 피고이자 이 사건 약정의 당사자의 지위에서 위와 같은 대표권 남용행위에 가담한 지위에 있으므로, 신의칙상 위 약정이 무효라고 판단하였다.

[시사점]

이 판결은 대표이사의 행위의 상대방이 대표이사의 행위가 대표권 남용임을 알고 있었던 경우에는 그로 인하여 취득한 권리를 회사에 대하여 주장하는 것이 신의칙에 반한다고 판시한 판결이다. 스타트업의 입장에서는, 대표이사 등 스타트업을 대표하는 자가 대표권을 남용하여 상대방과 계약 등을 체결하는 경우, 상대방이 대표권 남용 사실을 알았음을 입증함으로써 해당 계약체결의 효과를 부인할 수 있다는 점을 인지할 필요가 있다.

스톡옵션, 이럴 때는 제한될 수도 있다?

조항의 개요 및 목적

상법 제340조의2부터 제340조의5까지 주식회사의 주식매수선택권에 관한 내용이 규정되어 있다. 위 규정에 의하면 주식매수선택권이란, 회사의 설립·경영 및 기술혁신 등에 기여하거나 기여할 수 있는 회사의 이사, 집행임원, 감사 또는 피용자에게 미리 정한 가액(주식매수선택권의 행사 가액)으로 신주를 인수하거나 자기의 주식을 매수할 수 있는 권리를 의미한다. 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」(이하 '벤처기업법') 제16조의3 제1항에서는 주식회사인 벤처기업에서의 주식매수선택권 피부여자의 대상을 넓히고 있다.[13] 주식매수선택권은 회사의 설립·경영과 기술혁신 등에 기여하거나 기여할 수 있는 임

13. **벤처기업법 제16조의3**
(벤처기업의 주식매수선택권)
① 주식회사인 벤처기업은
「상법」제340조의2부터 제340조의5까지의 규정에도 불구하고 정관으로 정하는 바에 따라 주주총회의 결의가 있으면 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자 중 해당 기업의 설립 또는 기술·경영의 혁신 등에 기여하였거나 기여할 능력을 갖춘 자에게 특별히 유리한 가격으로 신주를 매수할 수 있는 권리나 그 밖에 대통령령으로 정하는 바에 따라 해당 기업의 주식을 매수할 수 있는 권리(이하 이 조에서 "주식매수선택권"이라 한다)를 부여할 수
있다. 이 경우 주주총회의 결의는 「상법」 제434조를 준용한다.

1. 벤처기업의 임직원(대통령령으로 정하는 자는 제외한다)
2. 기술이나 경영능을 갖춘자로서 대통령령으로 정하는 자
3. 대학 또는 대통령령으로 정하는 연구기관
4. 벤처기업이 인수한 기업(발행주식 총수의 100분의 30 이상을 인수한 경우만 해당한다)의 임직원

직원 등에게 장차 주식매수로 인한 이득을 유인동기로 삼아 직무에 충실하도록 유도하기 위한 일종의 성과보상제도[14]로, 임직원 등의 의욕과 사기를 높이는 한편 우수한 인재를 확보하는 수단으로 활용됨으로써 기업의 업적 향상과 경쟁력 강화에 기여할 수 있다.

한편 상법 제340조의2 제3항에는 주식매수선택권의 부여를 제한하는 조항이 있으며, 비상장법인의 경우 회사의 발행주식총수의 100분의 10(상장법인의 경우 100분의 15)을 초과할 수 없다. 다만 벤처기업법 제16조의3 제10항 및 동법 시행령 제11조의3 제7항에 따르면 벤처기업의 경우 발행 주식 총수의 100분의 50을 주식매수선택권 부여 한도로 규정하고 있다.
이러한 제한은 주식매수선택권이 행사되면 설립자(대표자)를 비롯한 기존주주들의 지분이 희석되는 것을 방지하여 기존 주주의 이익을 보호하는 것이 그 목적이라 할 것이다. 그와 더불어 주식매수선택권의 사행적인 기능을 억제할 수도 있다.[15]

조항의 리스크

벤처기업의 경우 벤처기업법상 상법에 규정된 주식매수선택권 부여 한도보다 상당히 여유로운 한도를 규정하고 있다. 따라서 만약 상법상 주식매수선택권 부여 한도로 주식매수선택권 부여 제한 조항을 작성할 경우, 회사는 인재 확보 등의 상황에서 주식매수선택권 부여를 수월하게 할 수 없게 될 가능성이 있다. 다만 앞서 밝혔듯이 임직원 등에게 주식매수선택권을 부여할 경우 기존주주들의 지분의 희석되어 이익을 해할 수 있으므로, 투자계약 등을 원만히 체결하기 위해서는 지나치게 높은 주식매수선택권 부여 한도를 설정하는 것 또한 피해야 할 것이다.

투자계약 해제 관련 판례

· 인적 신뢰관계가 파괴되면 신의칙상 출자자가 투자계약을 해제할 수 있는지 여부(원칙적 소극): 대법원 2012. 3. 29. 선고 2011다90484 투자예정금 반환

[사실관계]

원고는 2009. 10.경 피고 회사와 자신의 최대 투자금을 5억원으로 하고, 피고 회사의 가치를 잠정적으로 300억원으로 평가해 원고가 실제 납입한 투자금에 따라 지분율을 정하기로 하는 투자계약을 체결하기로 하였다. 원고는 투자금의 일부로 피고 회사에게 5,000만원을 지급하였다.

14. 대법원 2018. 7. 26. 선고 2016다237714 판결
15. 로앤비 주석 상법 제340조의2 [주식매수선택권] 543쪽

그런데 열흘 후 원고는 투자계약의 세부 사항에 관한 구체적인 합의가 이루어지지 않아 아직 투자계약 자체가 성립하지 않았고, 다른 주요 투자자들이 투자를 철회하는 등 피고 회사와 맺은 인적 신뢰관계가 파괴되었다는 것을 이유로 피고 회사에게 지급한 5,000만원을 반환해 달라고 하였고, 이를 피고 회사가 거부하자 투자금의 반환을 구하는 소송을 제기하였다. 제1심은 투자계약의 본질적 사항은 투자금액과 손익분배비율인데, 금액과 지분율에 대한 원고와 피고 회사의 의사 합치가 이루어졌다고 보아 원고 패소 판결을 하였다. 그러나 항소심은 투자계약이 인적 신뢰를 기초로 하여 성립되었고, 세부 사항에 관하여 협의를 진행할 수 없을 정도로 신뢰관계가 파괴된 이상 원고 회사는 신의칙상 투자계약을 해제할 수 있다고 보아 피고 회사가 원고에게 5,000만원을 반환하라는 판결을 하였고, 이에 피고 회사가 상고하였다.

[판결요지]

원심은 이 사건 투자계약이 인적인 신뢰관계를 기초로 하여 체결되었고 그 신뢰관계가 파괴된 이상 신의칙상 원고가 이를 해제할 수 있다고 전제하였으나, 대법원은 이러한 투자계약의 해제를 함부로 긍정할 수 없다고 보았다. 구체적으로, 대법원은 계약의 해제는 흠 없이 성립한 계약에 대하여 당사자 일방의 의사표시에 의하여 그 효력을 소멸시키고 이미 계약의 이행으로 행하여진 급부에 관하여 원상회복의무(민법 제548조 참조)를 발생시키는 것으로서 계약관계를 근본적으로 뒤엎는 성질을 가짐을 고려하여 보면, 그 해제의 권리는 계약 또는 법률규정에 의하는 경우 외에는, 판례가 예외적·제한적으로 인정하는 사정변경의 원칙에 기한 일정한 경우 등은 별론으로 하고, 이를 함부로 긍정할 수 없다고 판단하였다.

특히 이 사건 투자계약과 같이 그 내용이 원고 회사가 주식회사인 피고에 출자를 하는 것인 경우에는 출자자의 이익은 그 회사에 대한 지분으로 일정한 수의 주식을 취득하는 것에 집약되는 것이 원칙이고, 그 외에 출자자가 출자에 있어서 가지는 주관적인 기대 내지 희망이 충족되지 못하였음을 들어 그 출자를 철회할 수 있는 등으로 그 유효 여부에 영향을 미치도록 하는 것은 회사의 물적 기초를 현저히 취약하게 하는 것으로서 다른 특별한 사정이 없는 한 쉽사리 허용할 것이 아니라고 하였다.

이러한 관점에서, 이 사건 투자계약이 피고 회사의 입장에서도 "상호 신뢰를 기반으로 한 이 사건 계약 세부사항에 관한 합의 도출을 전제로" 행하여 졌다고 볼 만한 특별한 사정을 찾을 수 없다고 보았으며, 이에 따라 원고는 투자계약을 해제할 수 없다고 판단하였다.

[시사점]

이 판결은 주식회사에 대한 출자를 내용으로 하는 투자계약이 투자자와 주식회사 사이의 인적 신뢰관

계에 기초하여 체결되었을 때 추후 인적 신뢰관계가 파괴되었다 하더라도 투자자가 투자계약을 함부로 해제할 수는 없다고 판시한 사안이다. 회사의 물적 기초를 구성하는 투자계약의 특성을 고려하여, 투자계약의 경우 해제가 허용되기 쉽지 않다는 입장을 밝힌 것으로 보이며, 투자를 받는 스타트업 입장에서는 유리한 판결로 보인다.

임원의 '딴짓'을 방지하는 경업금지 및 겸직금지

조항의 개요 및 목적

스타트업 분야 계약과 관련한 경업금지 조항은 회사의 이해관계인, 주요임직원 등이 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 못하게 하거나, 일정기간 동안 회사의 영업과 유사한 제3자의 영업에 참여하는 것을 금지시키는 내용을 주로 담고 있다. 이 때 자기 또는 제3자의 계산으로 하는 거래란, 명의에 상관없이 그 경제적 효과가 자기 또는 제3자에게 귀속되는 것을 의미한다. 그리고 회사의 영업부류에 속한다는 것의 의미는, 엄격한 의미의 동종 영업에 국한하지 않고, 회사의 영업에 대해 대체재 내지 시장분할의 효과를 가져오는 영업, 유사한 상품이나 서비스를 대상으로 하는 거래라도 시장에서 회사와 경쟁을 유발할 수 있는 경우도 포괄한다.[16]

겸직금지 조항은 근로자 등이 재직 중 회사의 사업과 관련된 기술 등을 이용하여 별도의 개인 사업을 하거나, 경쟁업종에 종사하는 등 회사 사업에 직간접적으로 중대한 영향을 미치는 사업에 법적으로 또는 실질적으로 경영진, 기술고문 및 직원으로 참여하는 등의 이해 상충 행위를 방지하는 내용을 주로 담고 있다.

유인금지 조항은 계약당사자들로 하여금 회사 내 직원이 제3자를 위해 근로하게 하거나, 회사 고객들이 회사와의 거래를 중단하는 등 회사 이익에 상반되는 목적으로 제3자와 거래하게끔 설득하는 걸 금지하는 것을 의미한다.

위 조항들은 근로자 등의 자유를 일정부분 제한하는 대신, 회사의 영업을 보호하는 것뿐만 아니라 투자자의 투자 실효성을 확보함을 목적으로 한다.

조항의 리스크

대표자, 이해관계인 등의 회사 지분이 줄어들어 회사에 대해 사실상 영향력을 행사할 수 없고, 그로 인해

16. 로앤비 주석 상법 제397조 [경업금지] 397쪽~399쪽

이들이 다른 기회를 탐색하고자 함에 있어 경업금지 조항으로 인한 리스크가 존재할 수 있다. 즉, 위와 같은 상황에서 경업금지 조항으로 인해 대표자 등이 가장 잘 알고 있는 동종 업계 내 고용시장에서의 기회를 놓칠 가능성이 존재한다. 이러한 가능성에 대비하기 위해 일몰조항(대표자 등이 일정 이하의 회사 지분을 보유하게 된 경우, 그 이후로 일정 기한이 경과하면 경업금지 조항의 효력을 소멸케 하는 조항)을 추가해 두어야 할 필요성이 존재한다.[17]

만약 경업금지 조항의 내용에 근로자가 직업을 선택할 자유 등에 대한 지나친 제한이 있는 등 해당 조항이 근로자 등에게 일방적으로 불리하다면, 무효로 될 가능성이 있다. 대법원 판례에 따르면 경업금지약정이 존재한다고 하더라도, 그와 같은 약정이 헌법상 보장된 근로자의 직업선택의 자유와 근로권 등을 과도하게 제한하거나 자유로운 경쟁을 지나치게 제한하는 경우에는 민법 제103조에 정한 선량한 풍속 기타 사회질서에 반하는 법률행위로서 무효로 본다.[18]

유인금지 조항과 관련하여, 대규모의 국제적 사업 등을 하는 큰 규모의 투자자들은 광범위한 사업범위를 고려할 때 투자계약을 함에 있어 유인금지 조항을 면제해줄 것을 요청할 가능성이 있다.[19]

그리고 미국에서의 각 조항의 효력이 문제될 수 있다. 위 조항들은 캘리포니아주, 노스 다코타, 오클라호마주 등 미국 일부 주에서 효력이 없다. 뿐만 아니라 최근 바이든은 2021. 7. 9. 행정명령을 통해 근로자들의 이직을 지나치게 제한하는 경업금지 등의 조항을 제한할 것을 명령한 바 있다.[20] 결국 미국에서는 위와 같은 경업금지 조항 및 겸직금지 조항, 유인금지 조항의 효력이 없거나, 있더라도 그 조건 또는 효력이 제한적일 가능성이 높다.

경업금지 및 겸직금지 의무 위반 관련 판례

경업금지 및 겸직금지 의무 설명

회사는 기본적으로 소유와 경영이 분리되어 있으므로, 별도의 업무집행기관이 필요한 조직이다. 이에 따라 이사회는 회사의 기관으로서 회사의 업무집행에 관한 의사결정을 하고 다른 이사의 직무집행에

17. Shawn et al., Venture Capital Deals in Germany, Orrick (2021), 111쪽
18. 대법원 2021. 9. 9. 선고 2021다234924 판결.
이와 같은 경업금지약정의 유효성에 대한 판단은 보호할 가치가 있는 사용자의 이익, 근로자의 퇴직 전 지위, 경업 제한의 기간·지역 및 대상 직종, 근로자에 대한 대가의 제공 유무, 근로자의 퇴직 경위, 공공의 이익 및 기타 사정 등을 종합적으로 고려하여야 한다. 그리고 이 때 보호할 가치가 있는 사용자의 이익이란, 영업비밀뿐만 아니라 사용자만이 가지고 있는 지식 또는 정보로서 근로자가 이를 제3자에게 누설하지 않기로 약정한 것이거나 고객관계, 영업상 신용 유지도 이에 해당한다.
19. Shawn et al., Venture Capital Deals in Germany, Orrick (2021), 111쪽
20. Executive Order (EO) 14036, "Promoting Competition in the American Economy."

대한 감독권을 가진다(상법 제393조 제1항, 제2항). 이사는 이사회의 구성원으로서 회사의 경영에 참여하여 업무집행을 결정하는 한편 이러한 권한에 상응하는 의무와 책임을 부담한다. 이사가 업무집행 과정에서 얻은 정보와 사업기회를 이용하여 사적 이익을 추구하는 것을 방지하고, 회사의 이익과 사적 이익이 충돌하는 경우에는 언제나 회사의 이익을 우선시하여 회사에 전념할 수 있도록 상법은 이사에 대하여 경업금지의무를 부과하고 있다. 이에 따르면 이사는 이사회의 승인 없이는 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 할 수 없으며(동법 제397조 제1항 전단), 동종영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원이나 이사가 될 수 없다(동조 동항 후단). 회사가 이사의 경업행위 등으로 손해를 입었다면 회사는 해당 이사를 상대로 손해배상을 청구할 수 있고(상법 제399조), 이사의 경업행위로 얻은 경제적 이득을 회사에 귀속시키는 이른바 '개입권'을 행사할 수 있다(동법 제397조 제2항).

한편 이사는 재직하는 동안 회사의 기술이나 경영 노하우 등 비밀 정보를 취득할 가능성이 높으므로, 회사는 이사의 재직 중은 물론이고 퇴직 후에도 일정 기간 경업을 금지할 필요가 있다고 판단하여 이사와 경업금지약정을 체결할 수 있다. 다만 이러한 경업금지약정은 이사의 직업 선택의 자유와 근로권을 침해할 가능성이 있고, 이에 대하여 법원은 다음에서 보는 바와 같이 경업금지약정이 체결된 경위나 내용, 기간의 합리성 등을 고려하여 구체적인 사안에 따라 개별적으로 판단하고 있다.

· 경업금지약정 유효: 수원지방법원 성남지원 2018. 7. 24. 선고 2016가합203199 판결

[사실관계]

피고 회사는 2012. 1.경 게임이나 소프트웨어 관련 산업을 영위할 목적으로 설립되었다. 원고는 2012. 1.경 피고 회사에 입사하여 2012. 12.경까지는 개발본부장(이사)으로, 이후 2013. 1.경부터 2014. 8.경 퇴직하기 전까지는 상무이사로서 개발본부장, 서비스본부장, R&D본부장 등으로 근무하였다.

피고 회사는 2012. 9.경 투자자들로부터 투자를 유치하는 과정에서 원고로부터 근속 및 경업금지확약서를 제출받았다. 피고는 2013. 4.경 'D'모바일 야구게임을 출시하였는데, 원고는 퇴직한 이후인 2015. 1.경 온라인 모바일게임 소프트웨어 개발 및 공급업을 목적으로 하는 회사를 설립하여 대표이사에 취임한 후 피고 회사의 근로자였다가 퇴사한 자들을 고용하여 2016. 6.경 'J'모바일 야구게임을 출시하였다. 원고는 피고를 상대로 경업금지확약은 무효이므로 이에 기한 손해배상채무가 존재하지 않는다는 확인을 구하는 소송을 제기하였다.

[판결요지]

수원지방법원 성남지원은 사용자와 근로자 사이에 경업금지약정이 존재한다고 하더라도, 그와 같은 약정이 헌법상 보장된 근로자의 직업선택의 자유와 근로권 등을 과도하게 제한하거나 자유로운 경쟁을 지나치게 제한하는 경우에는 민법 제103조에 정한 선량한 풍속 기타 사회질서에 반하는 법률행위로서 무효라고 보아야 하며, 이와 같은 경업금지약정의 유효성에 관한 판단은 보호할 가치 있는 사용자의 이익, 근로자의 퇴직 전 지위, 경업 제한의 기간·지역 및 대상 직종, 근로자에 대한 대가의 제공 유무, 근로자의 퇴직 경위, 공공의 이익 및 기타 사정 등을 종합적으로 고려하여야 한다고 판시하였다. 이에 다음과 같은 사정을 고려하면 피고 회사와 원고간 경업금지확약이 헌법상 보장된 원고의 직업선택의 자유와 근로권을 과도하게 제한한다고 볼 수 없어 민법 제103조에서 정한 선량한 풍속 기타 사회질서에 반하는 법률행위로서 무효라고 볼 수 없다고 판단하였다.

① 피고 회사는 원고가 개발본부장, 서비스본부장, 알앤디본부장으로 근무하였으므로 피고 회사의 기술 및 영업 부분의 주요 정보를 쉽게 지득할 수 있는 지위에 있는 점을 고려하여 원고와 경업금지확약을 체결하였음

② 피고 회사는 투자자들로부터 투자를 받아 'D'모바일 야구게임을 개발하여 출시하였으므로 이는 피고 회사의 주된 수입원이 되고, 투자자들의 투자가치를 보호할 이익이 있으며, 원고가 피고 회사에 근무하는 기간 중 피고 회사의 기술이나 영업정보 등을 지득하여 경쟁업체에 알릴 수 없도록 시스템경비 계약을 체결하여 사무실을 관리하는 등으로 위 정보의 보안유지를 위하여 노력하고 있음

③ 경업금지확약상 경업금지 대상은 '피고 회사의 경쟁사' 또는 '경쟁제품을 판매하거나 제공하는 등 행위'이고, 그 기간은 '2년'으로 그 범위가 다소 넓은 것으로 볼 여지도 있으나, 'D'모바일 야구게임과 같은 모바일 야구게임의 시장상황, 모바일 야구게임 업데이트의 주기 및 게임 개발에 따른 예상 이익 향유기간, 관련 시장에서의 피고 회사의 위치, 원고의 퇴사 전 지위, 경업이 금지된 영업이 경쟁사에 고용되거나 경쟁 제품의 제조, 판매 등이 금지되는 것으로 그 범위가 한정된 점 등 제반 사정을 고려하면 경업금지 기간 및 그 제한되는 업종의 범위가 지나치게 넓다고 보기는 어려움

④ 원고는 피고 회사 대표이사의 강요에 의하여 비자발적으로 사임서를 작성하고 피고 회사를 퇴사하였다고 주장하나 이를 인정할 만한 증거가 없고, 오히려 원고가 사임서를 작성하여 피고 회사에게 제출한 점, 피고 회사는 원고에게 원고가 사임서를 제출한 이후로 3개월 동안 월급 상당 금액을 지급하고, 원고가 사용하던 노트북을 회수하지 아니하고, 원고가 이용하던 차량을 적정한 가격에 매도한 점 등 원고가 자발적 의사에 의하여 피고를 퇴사한 것으로 볼만한 정황이 있다는 사실

⑤ 원고의 지위, 근무기간 및 월 급여의 액수, 퇴사 후에도 3개월간 월급을 지급받은 점 등을 고려할 때, 경업금지 약정에 대한 충분한 대가가 지급되지 않았어도, 그러한 사정만으로 이 사건 경업금지확약이 무효라고 보기는 어려움

[시사점]

이 판결에서 판시한 바와 같이, 경업금지약정의 유효성에 관한 판단은 보호할 가치 있는 사용자의 이익, 근로자의 퇴직 전 지위, 경업 제한의 기간·지역 및 대상 직종, 근로자에 대한 대가의 제공 유무, 근로자의 퇴직 경위, 공공의 이익 및 기타 사정 등을 종합적으로 고려하여 사안마다 개별적으로 판단된다. 따라서 경업금지약정을 체결하기 위해서는 경업금지 필요성, 경업금지 기간 및 업종, 경업금지로 인한 충분한 대가 등을 선제적으로 살펴보아야 할 것이다.

투자자의 이사선임권, 이럴 때 발동돼요

투자자의 이사 선임권 및 프로큐어(Procure) 조항은 일반적으로 시드 및 엔젤투자, Series A의 주주간계약서에는 잘 포함되지 않는 조항이다. 어느 정도 규모가 커진 스타트업, 즉 Series B 또는 그 이상 투자 단계의 주주간계약서에는 포함되는 경우가 많다. 이사 선임권 및 프로큐어의 예시 조항은 아래와 같다.

이사 선임권 및 프로큐어 예시 조항

① 투자자는 회사의 상무에 종사하지 아니하는 이사(비상근이사) [ ]인을 지명할 권리를 가지며, 회사 및 이해관계인은 투자자가 지명한 이사(이하 "**투자자 지명이사**")가 회사의 이사로 선임될 수 있도록 즉시 임시주주총회 개최 등 이에 필요한 절차를 이행하여야 한다.

② 투자자는 언제든지 투자자 지명이사의 교체를 요구할 수 있으며 회사와 이해관계인은 이에 응하여 투자자 지명이사의 교체를 위한 임시주주총회의 개최 등의 필요한 절차를 이행하여야 한다.

③ 투자자 지명이사는 회사의 채무에 대한 보증을 하지 아니하며, 투자자 지명이사 본인의 고의 또는 중과실이 있는 경우를 제외하고는 업무수행과 관련하여 발생한 손해에 대하여 회사 및 이해관계인으로부터 책임을 면제받고, 회사 및 이해관계인은 투자자 지명이사가 업무수행과 관련하여 고의 또는 중과실이 없이 제3자에게 부담, 지급하게 되는 비용을 투자자 지명이사에게 보전해 준다.

④ 회사는 본 계약 체결일 현재 회사의 임원에 대한 것과 동일한 수준으로 투자자 지명이사에 대해 임원책임보험을 부보하도록 한다.

통상 주주간계약은 각 주주가 개별적으로 또는 각 라운드별 투자자들이 공동으로 지명할 수 있는 이사의 수를 정하는 방법으로 이사 선임권을 규정한다(예시 조항 제1항). 이사는 주주총회에서 선임하기 때문에(상법 제382조 제1항), 주주의 이사 선임권은 주주총회에서 각 주주가 주주간계약의 합의 내용에 따라 해당 이사 선임의 건에 찬성함으로써 목적을 이룰 수 있고, 각 주주는 주주간계약의 내용에 따라 주주총회 의결권을 행사할 의무를 부담한다.

위 예시에서 투자자는 회사의 상무에 종사하지 않는 이사를 지명할 권리를 갖는데, 투자자가 어떤 이사를 지명할 수 있는지는 투자자계약의 내용에 따르며 당사자들 간의 합의가 있다면 투자자가 대표이사나 사내이사를 선임하도록 규정할 수 있다. 다만, 투자자가 선임하는 이사는 주요 이사들에 비해 대

상회사의 업무를 직접 수행하기에 적절한 역량을 갖추지 않을 가능성이 높으므로, 투자계약서에는 투자자가 회사의 상무에 종사하지 않는 이사인 '기타 비상무이사(상법 제317조 제2항 제8호)'를 선임하도록 규정하는 것이 통상적이다. 기타 비상무이사는 사외이사와 동일하게 회사에 상근하지 않으며 경영에 관여하지 않는 임원으로 이사회 내에서 사내이사, 사외이사와 동일한 지위를 갖지만, 사외이사와 달리 자격요건에 제한이 없다(상법 제382조 제3항).

한편, 위 예시 조항과 같이 계약의 당사자인 투자자가 단독으로 이사 선임권을 행사할 수 있는 경우가 있고, 투자계약의 당사자 중 일부 투자자만이 이사 선임권을 행사할 수 있거나, 투자계약의 당사자가 아니더라도 Series 별로 투자자를 묶어, 각 Series에 해당하는 투자자들이 공동으로 이사 선임권을 행사할 수 있도록 규정하기도 한다.

이사 선임권 예시 조항 - 일부 투자자만 이사 선임권을 갖는 경우

① 투자자들 중 A사는 회사의 상무에 종사하지 아니하는 이사(비상근이사) [ ]인을 지명할 권리를 가지며, 회사 및 이해관계인은 A사가 지명한 이사(이하 "A사 **지명이사**")가 회사의 이사로 선임될 수 있도록 즉시 임시주주총회 개최 등 이에 필요한 절차를 이행하여야 한다.

이사 선임권을 규정하는 경우 이사의 선임권뿐만 아니라 해임권에 대해서도 명확히 규정하는 것이 바람직하다(예시 조항 제2항). 자신이 선임한 이사에 대한 해임권을 규정하지 않는 경우 이사를 통해 회사의 경영에 참여하고자 하는 목적을 이루지 못할 수 있다. 법원은 투자계약에 따라 자신의 이사 선임권을 행사하여 선임한 이사를 해임하는 안건에 있어서 상대방 주주가 찬성의 의결권 행사를 할 것을 구하는 의결권행사 가처분신청 사건에서 투자계약에는 이사 선임권만을 규정되어 있을 뿐, 이사의 해임권 내지 교체권을 별도로 규정하지 않았음을 이유로 해당 주주의 이사 해임에 관한 신청을 기각한 바 있다(서울중앙지방법원 2012. 7. 2.자 2012카합1487 결정). 따라서 투자자는 주주간계약에 이자 해임권을 명시하는 것이 바람직하며, 이사 해임권을 통해 해당 주주는 자신이 지명한 이사를 언제든지 해임할 수 있고, 회사와 이해관계인들은 이러한 이사 해임에 동의할 의무가 있는 것이다.

이사 선임권과 구별되는 개념으로 이사회 참관권을 들 수 있다. 투자자 입장에서는 이사를 선임하여 이사회에 직접적으로 영향을 미치는 것이 유리하겠으나, 피투자자의 협상력이 큰 경우에는 이사 선임권 대신 이사회 참관권을 규정하는 경우가 있다. 투자자는 자신이 지명한 이사를 통해 직접적으로 이사회에 관여할 수는 없지만, 이사회 참관권을 통해 이사회 안건을 사전적으로 검토하고 의결 과정을 확인함으로써 간접적으로 이사회에 영향력을 미칠 수 있는 것이다.

이사회 참관권 예시 조항

① 회사가 이사회를 개최하는 경우 투자자는 언제든지 이사회에 참석할 수 있고, 회사는 투자자가 지명하는 제3자가 이사회에 참여할 수 있도록 이사회 개최시 투자자에게 이사회 안건 및 개최 일시, 장소를 서면으로 통지하여야 한다.

프로큐어 조항이란 회사 또는 주주에게 일정한 행위를 할 것을 내용으로 하는 조항을 의미한다. 프로큐어 조항은 회사나 주주를 대상으로 하고 있을 뿐 투자자가 지명한 이사로 하여금 일정한 행위를 할 것을 규정하고 있지는 않다. 이사는 특정 주주가 아니라 회사에 대한 수임인의 지위에서 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 하기 때문이다(상법 제382조 제2항, 제382조의3). 따라서 이사들이 회사에 대한 충실의무를 해태하고 특정 주주의 뜻에 따라야 할 의무는 없다. 이사가 특정 주주를 위해 이사로서 일정한 행위를 이행하겠다는 내용의 계약을 체결한다고 하더라도 이를 유효하게 집행 가능하다고 보기는 어렵다. 다만, 프로큐어 조항에 따른 가처분 신청이 받아들여지기는 어렵더라도 프로큐어 조항 자체가 무효에 해당하지 않는다면 이에 근거하여 손해배상책임은 물을 수 있을 것이다.

거래의 종결시점은 언제?

거래의 종결

거래의 종결이라는 것은 거래의 주된 급부를 이행하여 거래를 완료, 완성, 종결시키는 것을 의미한다. 그러므로 신주인수의 방법으로 투자를 하는 투자계약에서는 기본적으로 투자자가 투자금을 피투자회사인 스타트업에 납입하고 스타트업은 투자자에게 주권 또는 주권미발행확인서를 교부하는 경우 거래가 종결된다. 거래 종결 관련한 조항은 아래와 같다.

거래의 종결(완결) 예시 조항

① 회사는 납입일로부터 3영업일 전까지 투자자에게 주금의 납입을 위한 은행의 계좌를 통지하여야 하고, 투자자는 납입일까지 본건 우선주식의 투자금액 전액을 회사가 통지하는 은행의 계좌에 송금하여야 한다. 투자금액 전액이 위 계좌에 납입된 때 거래가 완결(이하 "거래 종결")된 것으로 보고, 이 날을 본 계약에서 "거래 종결일"이라 한다.
② 회사는 납입일 다음날에 본건 우선주식을 발행하여 주주명부에 변동 사항을 기재하고, 납입일로부터 2주 이내에 자본증가의 상업등기를 신청하여야 하며 접수증명원(또는 상업등기 신청 사실을 입증할 수 있는 서류)을 투자자에게 교부하여야 한다. 회사는 상업등기가 완료되면 증자 결과가 반영된 법인 등기사항전부증명서를 투자자에게 교부하여야 한다.
③ 회사는 거래 완결일 다음 날에 다음 각 호의 서류를 투자자에게 교부하여야 한다.
1. 본 계약에 의한 주주권을 표창하는 주권, 만약 주권이 발행되지 않는 경우에는 주권미발행확인서
2. 본건 우선주식의 투자금액의 납입영수증
3. 회사의 주금 납입일 현재 유효한 정관 (정관 변경이 필요한 경우 변경된 사항이 명시된 정관)
4. 본건 우선주식 전부에 대한 주식명의개서 절차가 완료된 주주명부

거래 종결일에 투자자와 스타트업이 준비해야 하는 문서나 각 당사자의 의무는 기본적으로 아래와 같으며, 기본적으로 각 당사자의 선행조건에 따른 의무를 이행해야 한다. 다만, 구체적인 계약 내용에 따라서 조금씩 다를 수 있음을 유의해야 한다.

· 스타트업: 주권미발행확인서(또는 주권), 투자금 납입영수증, 정관, 주식 명의개서 절차가 완료된 주주명부, 스타트업 및 이해관계인의 선행조건에 따른 의무 이행
· 투자자: 투자금(주식대금) 납입, 투자자의 선행조건에 따른 의무 이행

참고로 여기서 선행조건이란, 그 미충족으로 인해 일방 당사자가 거래 종결을 거부할 수 있는 계약상의 객관적인 사유를 의미하며, 계약 체결 및 신주 인수 이전에 완결되어야 하는 사항들을 기재한다. 예를 들어 (1) 본건 거래가 유효적절하기 위한 절차적인 사항들(이사회 결의, 기존 투자자 동의 등), (2) 본건 거래의 실질적인 목적에 관한 사항들을 기재하는 경우가 일반적이다.

거래의 종결에 다른 효력

신주인수를 통한 투자의 경우 신주 인수대금, 즉 투자금이 스타트업에게 지급된 날 거래 종결이 이루어지는 것은 맞지만, 상법상 신주는 거래 종결일에 발행되지 않고 거래 종결일 다음 날에 발행된다. 그러므로 스타트업은 거래 종결 서류 중 주권미발행확인서, 주주명부를 준비할 때에는 투자금 납입기일의 익일 기준으로 준비를 하는 것이 적절하다.

반면, 구주 양수도를 통한 투자의 경우 우리가 지금까지 다루고 있는 신주인수를 통한 투자와 다르다. 구주 양수도는 주식 양수도 대금을 주식 매도인에게 지급하는 날 주식의 소유권이 매도인으로부터 매수인에게 이전되게 되는데, 이 경우 주권미발행확인서 및 주주명부의 날짜 역시 매매대금 지급일을 기준으로 준비하면 된다.

참고로, 구주 양수도 계약에서 거래 종결일에 준비해야 하는 문서나 각 당사자의 의무는 기본적으로 아래와 같으며 구체적인 계약 내용에 따라서 조금씩 다를 수 있다.

· 주식 매도인: 확정일자 있는 주식양도통지서 발송(보통 내용증명으로 발송), 매도인의 선행조건에 따른 의무 이행
· 주식 매수인: 주식 매각대금 지급, 매수인의 선행조건에 따른 의무 이행

주권미발행확인서 샘플

비상장회사의 경우 주권을 발행한 회사를 발견하기 어려울 정도로 실무적으로 주권을 발행하는 경우는 거의 없다. 그러므로 신주인수 방식의 투자계약을 체결한 경우 거래 종결일에 투자금 납입일의 다

음 날을 기준으로 하여 주권미발행확인서를 작성하여 투자자에게 교부하는데, 법에서 정하고 있는 양식이 별도로 있는 것은 아니며 아래와 같은 양식을 사용하면 된다. 최근에 해외 국적 또는 해외 소재 투자자가 많아지고 있는 점을 고려하여 국영문 양식을 제공하며, 국문만을 표시하고자 할 경우 국영문 주권미발행확인서 샘플에서 영어 부분을 삭제하면 된다.

[국영문 주권미발행확인서 샘플]

[스타트업 이름 기재]
주권미발행확인서 (Certificate of Non-issuance of Share)

[국문 투자자명 기재] 귀하
To: [영문 투자자명 기재]

당사는 귀 주주께서 20[ ]. [ ]. [ ]. 현재 소유하고 있는 당사 발행의 액면금 [액면가 기재]원의 [상환전환우선주식] [ ]주를 표창하는 주권을 발행하여 귀 주주에게 교부한 바 없으며, 해당 주식을 표창하는 주권을 발행한 바 없다는 취지를 반영하여 적법하게 주주명부를 개서하였음을 증명합니다.

We hereby certify that we have not issued nor delivered any share certificates to you in respect of [ ]shares of [Redeemable Convertible Preferred Shares] we issued with the par value of KRW [ ] and you hold as of [month] [day], [year], and that we have duly renewed the shareholders' registry to the effect that we have not issued any certificates representing the above-referenced shares.

일자: 20[ ]년 [ ]월 [ ]일
Date: [month] [day], [year]

[스타트업 국문명 기재]
[스타트업 영문명 기재]

[스타트업 국문 주소 기재]
[스타트업 영문 주소 기재]

대표이사 [대표이사 국문명 기재]
Representative Director
[대표이사 영문명 기재] (seal)

다수 투자자가 있는 클럽딜, 이렇게 진행됩니다

다수 투자자들이 함께 투자를 할 경우의 투자 계약

한 라운드에서 다수의 투자자들이 투자를 할 경우에는 각 투자자별로 서로 다른 투자계약서를 사용하여 투자 계약을 체결하는 경우는 많지 않고, 투자자들 가운데 리드 투자자를 선정(참고로, 리드 투자자는 보통 해당 라운드에서 가장 많은 투자금을 투자하는 투자자를 선정하는 경우가 많다)하여 동일한 계약서로 투자 계약을 진행하는 경우가 많다. 이러한 거래를 보통 클럽딜(Club Deal)이라고 한다. 다수의 투자자들이 클럽딜을 할 때에는 동일한 계약서로 투자 계약을 체결하기 때문에 투자 계약에 따른 문제는 특별히 발생하지 않는다. 물론 리드 투자자가 체결하려고 하는 투자계약서를 일부 투자자가 사용하지 않겠다고 하는 경우 문제가 발생하기도 하지만, 실무적으로 리드 투자자가 사용하고자 하는 투자계약서를 함께 사용하는 것이 문제되는 경우는 많지 않다. 또한, 각 투자자의 사정으로 인하여 거래 종결(Closing), 즉 투자금 납입이 서로 상이한 시점에 이루어지는 경우가 있는데 이를 멀티 클로징(Multi Closing)이라고 한다. 다만, 멀티 클로징이 진행되더라도 법률적으로 특별한 문제가 발생하는 것은 아니다.

클럽딜과 같이 여러 투자자가 하나의 투자계약서로 투자를 하는 경우에는 각 투자자들 간의 조건이 서로 상이하지 않기 때문에 특별히 문제되지 않는다. 그런데 서로 상이한 투자계약서로 여러 투자자가 동일한 투자 라운드에서 투자를 하는 경우에는 서로 다른 조건의 투자 계약을 체결하게 되기 때문에 문제가 될 수 있다.

각 투자자별로 상이할 수 있는 조건은 크게 2가지이다. 하나는 주식의 조건에 대한 부분이며, 다른 하나는 투자자와 회사 및 이해관계인 간의 권리·의무에 대한 부분이다. 아래는 디라이트 상환전환우선주 투자계약서의 목차이다.

상환전환우선주 투자계약서 목차

제1장 신주의 인수에 관한 사항
제1조 신주의 발행과 인수, 거래 완결
제2조 투자의 선행조건 및 주금 납입 전 회사와 이해관계인의 의무
제3조 진술과 보장
제4조 거래 완결 전 해제

제2장 종류주식(우선주)의 내용
제5조 의결권에 관한 사항
제6조 배당에 있어서 우선권에 관한 사항
제7조 청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항
제8조 전환권에 관한 사항
제9조 상환권에 관한 사항
제10조 신주인수권에 관한 사항

제3장 거래 완결 후 회사 경영에 관한 사항
제11조 투자금의 용도 및 제한
제12조 이해관계인의 재직의무 및 경업금지 의무 등
제13조 임원의 지명
제14조 경영사항에 대한 동의권 및 협의권
제15조 통지 및 자료 제출
제16조 기업공개(IPO) 의무
제17조 주식매수선택권의 부여
제18조 회계 및 업무감사, 시정조치

제4장 거래 완결 후 지분의 처분에 관한 사항
제19조 투자자의 주식 처분
제20조 이해관계인의 주식 처분
제21조 우선매수권 (Right of First Refusal)
제22조 공동매도청구권 (Tag Along Right)
제23조 주식매수청구권 (Put Option)
제24조 투자금 회수 및 손해배상 청구

제5장 계약의 종료 등
제25조 계약의 종료
제26조 계약의 내용 변경
제27조 권리 및 의무의 양도, 승계
제28조 통지
제29조 비밀유지
제30조 준거법 및 분쟁해결
제31조 지연배상금
제32조 세금
제33조 일부 무효
제34조 기타

제6장 특약사항
제35조 특약사항의 효력

(별지 1) 진술 및 보장
(별지 2) 투자금의 사용용도

디라이트 상환전환우선주 투자계약서에서 주식의 조건에 대한 내용은 '제2장 종류주식(우선주)의 내용'서 정하고 있다. 투자자와 회사 및 이해관계인 간의 권리·의무에 대한 내용은 주로 '제3장 거래 완결 후 회사 경영에 관한 사항' 및 '제4장 거래 완결 후 지분의 처분에 관한 사항'에서 정하고 있다.

즉, 동일한 라운드에서 투자하는 투자자들이 다수인 경우 각 투자자별로 주식의 조건에 대한 내용이 상호 모순되거나 충돌될 수 있으므로 '2항 종류주식(우선주)의 내용'의 구체적인 조건을 동일하게 정하는

방법으로 상호 모순되거나 충돌되는 부분을 조정할 필요가 있다. 또한, 투자자와 회사 및 이해관계인 간의 권리·의무에 대한 내용, 구체적으로 이해관계인의 재직의무 및 경업금지 의무, 임원의 지명, 경영사항에 대한 동의권 및 협의권, 주식매수선택권의 부여, 거래 완결 후 지분의 처분에 관한 사항, 이해관계인의 주식 처분, 우선매수권, 공동매도청구권, 주식매수청구권, 손해배상 청구 등의 구체적인 내용 역시 상호 모순되거나 충돌될 수 있으므로 원만하게 조정할 필요가 있다.

위 각 조항들이 충돌되지 않도록 투자자들 및 회사(스타트업), 이해관계인이 협의를 한 후 별도의 주주간계약을 체결하는 방법을 통해서 추후 각자의 권리 행사에 있어서 불필요한 분쟁이 발생하지 않도록 할 필요가 있다. 또는 특정 투자자의 조건이 다른 투자자의 조건에 비하여 더 우선한다는 것을 명확히 하여 각 투자자별 권리가 충돌되지 않도록 할 필요가 있다. 다만, 이와 같은 방법보다도 동일한 라운드에서 투자하는 투자자들이 서로 상이한 투자계약서 및 상이한 투자 조건으로 투자하지 않고 동일한 투자 조건의 동일한 투자계약서를 이용하여 투자를 진행하는 것이 각 당사자간 불필요한 분쟁을 방지할 수 있는 근본적인 해결책이라 생각한다.

참고로, 스타트업이 신주 인수를 통한 투자를 받게 되면 증자 등기를 해야 하는데 각 주식의 종류에 따라서 아래 표 예시와 같이 별도로 증자등기를 해야 한다.

발행주식의 총 수	4,730,976 주		2021. 11. 06 변경
보통주식	2,837,918 주		2021. 11. 18 등기
제1종 전환우선주식	393,648 주		
제2종 전환우선주식	1,499,410 주	금 473,097,600 원	

[발행주식의 총수와 그 종류 및 각각의 수]

투자계약서에서 '종류주식(우선주)의 내용'에서는 상환권, 전환권, 우선권 등의 내용을 구체적으로 정하고 있는데 이러한 상환권, 전환권, 우선권 등의 조건이 동일한 경우에는 동일한 주식 종류에 증자 등기를 하게 되며, 만일 위 각 조건 중 상이한 내용이 있으면 '제1종 전환우선주식', '제2종 전환우선주식', '제1종 상환전환우선주식', '제2종 상환전환우선주식' 등과 같이 별도의 주식 종류로서 증자등기를 해야 한다.

그러므로 만일 동일한 라운드의 각 투자자들이 서로 상이한 상환권, 전환권, 우선권 조건을 가진 주식을 인수하게 되면 동일한 라운드라 하더라도 서로 다른 주식을 인수하게 되는 것이고 증자 등기 역시 위와 같이 각 다른 종류의 우선주식 증자 등기를 해야 한다.

선행 투자자가 있을 경우의 투자 계약

스타트업에 투자할 때 본인이 최초의 투자자가 아닌 이상 당연히 선행 투자자가 있을 수밖에 없다. 아래 도표는 스타트업이 J 커브를 그리면서 성장할 때 스타트업이 투자를 받는 각 투자 라운드별 주요 투자 계약의 종류를 표시한 것인데, 각 라운드별로, 또는 각 라운드 안에서도 서로 상이한 조건의 투자 계약을 체결하는 경우가 많기 때문에 문제가 될 수 있다.

선행 투자자와 동일하지 않은 투자 계약을 체결하는 경우 위에서 설명한 바와 같이 각 투자자별로 서로 상이한 내용의 투자 계약을 체결하고 서로 상이한 종류의 주식을 인수하게 되는데, 과거에는 각 라운드별 투자자의 권리를 특별히 조정하거나 조율하지 않고 그대로 방치해 두었다가 추후 각자 본인의 주식을 매각(Exit)하거나 각자 본인의 투자자로서의 권리를 행사할 때 그제서야 각자의 권리를 조정하고 상호 협의하는 경우가 많았다. 그런데 지금은 실무 관행이 많이 변경되어 분쟁을 방지하는 방향으로 나아가서 각 라운드별 투자자들의 권리를 상호 조정하여 모든 투자자 및 이해관계인, 그리고 스타트업을 당사자로 포함시켜서 주주 간 계약을 체결한 후 주주간계약의 내용이 각 투자자와 스타트업, 이해관계인 간의 투자 계약에 우선하도록 정하는 경우가 많아졌다. 이를 통해서 각 라운드별, 동일 라운드 내 투자자별 권리를 모순, 충돌되지 않게 조율할 수 있고 결과적으로 불필요한 분쟁을 방지할 수 있는 것이다.

2. 조건부지분인수계약서 이해하기

: '벤처투자촉진에 관한 법률'에 따른 SAFE 계약이란?

초기 스타트업의 경우 창업자의 업력이나 인성, 비즈니스 모델, 해당 분야의 전망 등을 보고 투자를 하기 때문에 스타트업의 가치를 객관적으로 평가하는 것이 매우 어렵다. 초기 스타트업의 경우 경제적인 상황이 좋지 않기 때문에 투자자로부터 투자를 받는 대가로 과도한 지분을 주는 경우도 있고, 반대로 가능성이 매우 큰 스타트업임에도 불구하고 투자자가 그 가능성을 제대로 알아보지 못하고 상대적으로 낮은 가치 평가를 한 후 적은 지분만 받는 경우가 있다.

실리콘밸리의 세계적인 액셀러레이터인 와이콤비네이터(Y Combinator)는 위와 같이 초기 스타트업 가치 평가가 어려운 것을 보완하기 위해서 투자 시에는 스타트업 가치를 정하지 않고 투자금만 집행하는 대신 후속 투자 시에 평가되는 스타트업 가치에 일정 할인율을 적용하는 방식으로 지분을 취득하는 조건부 지분인수 계약(Simple Agreement for Future Equity, 이하 "SAFE 계약")을 체결해 왔다.

한국의 경우 상법 등에서 SAFE 계약의 근거 조항이 없었기 때문에 SAFE 계약의 적법성에 관한 이견이 많았다. 그런데 「벤처투자 촉진에 관한 법률」(이하 "벤처투자법")이 2020년 8월 12일에 시행되면서 드디어 SAFE 계약에 대한 적법성에 관한 이견이 없어졌다. 벤처투자법 제2조 제1호에서는 "투자"의 종류에 대해서 나열하고 있는데 "투자금액의 상환만기일이 없고 이자가 발생하지 아니하는 계약으로서 중소벤처기업부령으로 정하는 요건을 충족하는 조건부지분인수계약을 통한 지분 인수", 즉 "SAFE 계약"을 투자 중 한 종류로 정의하면서 드디어 한국에서도 SAFE 계약이 투자계약의 하나로 도입되게 된 것이다.

벤처투자법 제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.

1. "투자"란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.

가. 주식회사의 주식, 무담보전환사채, 무담보교환사채 또는 무담보신주인수권부사채의 인수
나. 유한회사 또는 유한책임회사의 출자 인수
다. 중소기업이 개발하거나 제작하며 다른 사업과 회계의 독립성을 유지하는 방식으로 운영되는 사업의 지분 인수로서 중소벤처기업부령으로 정하는 바에 따른 지분 인수
라. 투자금액의 상환만기일이 없고 이자가 발생하지 아니하는 계약으로서 중소벤처기업부령으로 정하는 요건을 충족하는 조건부지분인수계약을 통한 지분 인수
마. 그 밖에 가목부터 라목까지의 방식에 준하는 것으로서 중소벤처기업부장관이 정하여 고시하는 방식

SAFE 계약의 경우 위에서 설명한 것처럼 회사의 가치 평가를 하기 힘든 상황에서 매우 유용한 계약이며, 투자 시에 바로 증자 등기를 하지 않아도 되어서 절차적으로도 매우 간편하다. 그러므로 투자자가 최대한 조속히 스타트업에게 투자금을 지급하여 스타트업이 투자금을 통해서 성장을 빠르게 도모할 수 있다는 점에서 SAFE 계약은 스타트업의 빠른 성장에 도움이 될 수 있는 계약이라 생각된다.

SAFE 계약, 이렇게 진행되요

SAFE 계약이 적법하게 체결되기 위해서는 중소벤처기업부령인 벤처투자법 시행규칙에서 정하는 요건을 충족해야 하는데 벤처투자법 시행규칙 제3조에서는 아래와 같이 총 3가지 요건을 나열하고 있다.

벤처투자법 제3조(조건부지분인수계약의 요건) 법 제2조제1호라목에서 "중소벤처기업부령으로 정하는 요건"이란 다음 각 호의 요건을 말한다.

1. 투자금액이 먼저 지급된 후 후속 투자에서 결정된 기업가치 평가와 연동하여 지분이 확정될 것(이하 "1번 조건)"
2. 조건부지분인수계약에 따른 투자를 받는 회사가 조건부지분인수계약의 당사자가 되고, 그 계약에 대해 주주 전원의 동의를 받을 것(이하 "2번 조건")
3. 조건부지분인수계약을 통해 투자를 받은 회사가 자본 변동을 가져오거나 가져올 수 있는 계약을 체결하는 경우 조건부지분인수계약이 체결된 사실을 해당 계약의 상대방에게 문서로 고지할 것(이하 "3번 조건")

즉, SAFE 계약에 따른 투자가 이루어지기 위해서는 투자금액의 상환만기일이 없고 이자가 발생하지 아니하는 계약을 체결하면서 3가지 요건을 함께 만족해야 하는데, (1) 투자금액이 먼저 지급된 후에 후속 투자에서 결정된 기업가치 평가와 연동하여 지분이 확정되어야 하고, (2) 조건부지분인수계약에 따른 투자를 받는 회사가 조건부지분인수계약의 당사자가 되고, 그 계약에 대해 주주 전원의 동의를 받아야 하며, (3) 조건부지분인수계약을 통해 투자를 받은 회사가 자본 변동을 가져오거나 가져올 수 있는 계약을 체결하는 경우 조건부지분인수계약이 체결된 사실을 해당 계약의 상대방에게 문서로 고지해야 한다.

위 1번 조건과 2번 조건은 SAFE 투자가 이루어지기 위한 선행조건으로 볼 수 있고, 위 3번 조건은 SAFE 투자 이후에 만족해야 하는 후행조건으로 볼 수 있다. 위 1번 조건의 경우 SAFE 계약의 본질적인 성격을 그대로 표현한 것으로서 특별한 점은 없으나, 2번 조건의 경우 SAFE 계약 체결 시 주주 전원의 동의를 받아야 한다는 점에서 다른 투자계약과 차이가 있다. 스타트업이 투자자와 신주인수계약을 체결하여 신주를 발행할 때에는 이사회의 결의(자본금이 10억원 미만이고 이사가 3인 미만이어서 이사회가 구성되지 않는 경우에는 주주총회의 결의)를 반드시 거쳐야 하는데(상법 제416조), SAFE 계약을 체결하는 경우 상법이나 벤처투자법에서 이사회 결의나 주주총회 결의 등의 절차적 요건을 별도로 정하고 있지 않다. 그러나 위와 같이 주주 전원의 동의를 받아야 한다는 점을 유의할 필요가 있다.

다만, 비록 상법이나 벤처투자법 등 관련 법령에서 SAFE 투자를 받을 때 이사회 결의나 주주총회 결의 절차를 명시적으로 요구하고 있지는 않지만, 벤처투자법상 주주 전원의 동의를 받아야 한다는 점을 고려하여 실무적으로는 주주총회 결의를 거치고(주주 전원의 동의를 받아야 하는 이상 주주총회 결의를 거치는 것이 추가적인 부담이 되지는 않을 것으로 생각된다), 이에 더하여 신주인수를 통한 투자계약 체결 시와 같이 이사회 결의 또한 거치는 것이 추후 불필요한 분쟁이 발생하는 것을 깔끔하게 방지할 수 있을 것으로 생각한다.

3번 조건은 후속 투자자를 보호하는 조건으로 볼 수 있다. 3번 조건은 "조건부지분인수계약을 통해 투자를 받은 회사가 자본 변동을 가져오거나 가져올 수 있는 계약을 체결하는 경우 조건부지분인수계약이 체결된 사실을 해당 계약의 상대방에게 문서로 고지할 것"이라는 조건인데, SAFE 투자자는 후속 투자가 이루어지지 않는 한 신주를 인수한 주주가 아니기 때문에 주주명부상 주주가 아니다. 그러므로 후속 투자자 입장에서는 주주명부 등의 자료를 통해서 SAFE 투자 사실을 알 수 없다. 그런데 만일 후속 투자자에게 SAFE 투자 사실을 후속 투자 전에 알리지 않으면 후속 투자와 동시에 SAFE 투자에 따른 신주가 발행되면서 후속 투자자 입장에서는 생각지도 못하게 본인의 투자 지분이 희석되는 결과가 초래된다. 그러므로 후속 투자자를 보호하기 위한 목적에서 3번 조건을 SAFE 투자의 후행조건으로서 포함시킨 것이다.

투자 후 지분 가치, 이렇게 산정합니다

투자자가 SAFE 투자 계약을 체결한 후 해당 스타트업이 후속 투자를 받을 때 투자자가 받을 지분, 즉 주식수는 어떻게 산정하면 될까? SAFE 투자 계약의 내용에 따라 조금은 달라질 수는 있지만 일반적으로 주식수를 산정하는 과정에서 할인율(Discount rate)과 가치평가 상한(Valuation Cap.)이라는 2가지 요소가 고려되어야 한다.

할인율이란 후속 투자 가치 대비 할인율을 의미하고 가치평가 상한이란 피투자 스타트업 기업가치의 상한선을 의미한다. 아래와 같은 예시를 통해서 살펴보면 보다 쉽게 이해할 수 있다.

[SAFE 계약 조건]
SAFE 투자자의 투자금: 1억원
가치평가 상한: 25억원
할인율: 20%

[후속 투자 내용]
후속 투자자가 투자할 때 피투자 스타트업의 가치(Pre-value): 100억원
후속 투자자의 투자금: 10억원
후속 투자자 투자 전 피투자 스타트업의 기발행 주식수: 100만주

후속 투자자가 투자할 당시 피투자 스타트업의 가치는 100억원이고 100만주의 주식이 발행되어 있으므로 후속 투자자는 1주당 1만원에 투자를 하는 것이다. 그렇다면 후속 투자자는 1주당 1만원에 10억원을 투자하는 것으로 총 10만주를 인수하게 된다.

만일 SAFE 계약에서 할인율을 별도로 정하지 않고 가치평가 상한만 정하고 있는 경우, 스타트업의 가치는 100억원이 아니라 25억원이 되고 100만주의 주식이 발행되어 있으므로 SAFE 투자자는 1주당 2500원으로 주식을 인수하게 된다. SAFE 투자자는 1억원을 투자했으므로 4만주(=1억원/2500원)를 취득하게 되는 것이다.

만일 SAFE 계약에서 가치평가 상한은 별도로 정하지 않고 할인율만 정하고 있는 경우, 스타트업의 가치는 100억원이 아니라 80억원(20% 할인)이 되고 100만주의 주식이 발행되어 있으므로 SAFE 투자자는 1주당 8000원으로 주식을 인수하게 된다. SAFE 투자자는 1억원을 투자했으므로 1만2500주(=1억원/8000원)를 취득하게 되는 것이다.

만일 SAFE 계약에서 가치평가 상한과 할인율을 함께 정하고 있는 경우, 각각의 1주당 가치인 2500원 및 8000원 중 더 적은 가치인 2500원(=min[2,500원, 8000원])으로 주식을 인수하게 되고, SAFE 투자자는 1억원을 투자했으므로 4만주(=1억원/2500원)를 취득하게 되는 것이다.

SAFE 계약서에 들어가는 실제 내용들

투자금 지급 조항

제2조(투자금의 지급 등)
① 투자자는 아래와 같이 회사에 투자금을 지급하기로 한다.

1. 투자금: 금 원정 (₩)
2. 입금일:
3. 입금계좌: (예금주:)

② 투자금은 그 지급에 따른 이자가 발생하지 않고, 상환만기일은 원칙적으로 지정하지 않되 제3항에 따른 상환의무 발생시 도래한 것으로 본다.
③ 회사는 제3조에 따른 신주발행 및 금전지급 이외에는 투자자에게 투자금의 상환의무를 부담하지 아니한다.

SAFE 계약 체결 후 투자금의 지급 의무에 대해서 정하고 있는 조항이다. SAFE 계약 체결일과 투자금 지급일(투자금 입금일)을 다른 날로 정할 수도 있지만 SAFE 투자는 스타트업이 투자자로부터 신속하게 투자금을 조달할 수 있는 투자인 점을 고려하면 SAFE 계약 체결일과 투자금 지급일을 굳이 다르게 할 필요는 없을 것으로 생각된다. 만일 SAFE 계약 체결일과 투자금 지급일이 다른 경우, 스타트업 및 이해관계인은 SAFE 계약 체결일부터 투자금 지급일까지 피투자회사(스타트업)의 경영상황을 변동시키지 않아야 한다거나 일정 규모 이상의 계약 체결 및 자산 처분 등에 대해서는 투자자의 사전 동의 없이는 할 수 없다는 내용의 확약 또는 진술 및 보장을 추가로 해야 할 수 있다.

위 제2조 제2항과 제3항은 벤처투자법에서 정하고 있는 SAFE 투자의 요건을 SAFE 계약에 포함시켜서 보다 명확히 한 것으로서, 해당 조항에서 명시된 바와 같이 SAFE 투자금은 그 지급에 따른 이자가 발생하지 않고, 상환만기일은 원칙적으로 지정하지 않되 SAFE 계약에서 별도로 정하고 있는 조건에 따른 신주발행 및 금전지급 이외에는 투자자에게 투자금의 상환의무를 부담하지 않는다.

후속 투자 또는 경영권 변동이나 상장 등의 변화가 있을 경우 회사의 의무 조항

제3조(회사 등의 의무)
① 회사는 다음 각 호의 구분에 의거하여 신주발행 또는 금전지급의 의무를 이행하여야 한다.

1. "후속투자"가 있는 경우: 회사는 발행가액이 "전환가액"이고, 투자금을 "전환가격"으로 나눈 값에 해당하는 수량의 신주를 투자자에게 발행한다.
2. "경영권 변경" 또는 "상장"이 있는 경우: 투자자는 다음 각 목의 어느 하나를 선택할 수 있다.

가. 회사가 투자자에게 투자금에 해당하는 현금을 지급한다. 다만, 현금이 부족할 경우 회사는 주당 발행가액이 "회수가격"이고, 미지급액을 "회수가격"으로 나눈 값에 해당하는 수량의 신주를 투자자에 발행한다.
나. 회사는 주당 발행가액이 "회수가격"이고, 투자금을 "회수가격"으로 나눈 값에 해당하는 수량의 신주를 투자자에게 발행한다.

② 회사는 제1항에 따른 신주발행으로 발생하는 투자자의 납입채무를 투자금의 전부 또는 일부와 상계하는데 동의한다.
③ 이해관계인은 제1항 및 제2항에 따른 회사의 신주발행 절차에 협조하여야 한다.

본 조에 따라서 후속투자가 있는 경우 스타트업은 1주의 가격을 전환가액으로 하여 신주를 투자자에게 발행해야 하고, 만일 후속투자가 없고 경영권 변경이나 상장이 있는 경우에는 투자금에 해당하는 금전을 투자자에게 반환하거나 1주의 가격을 회수가격으로 하여 신주를 투자자에게 발행해야 한다. 여기서 전환가액이라는 것은 후속 투자에 따라 할인율과 가치평가상한을 적용하여 산정된 가액을 의미한다.

발행되는 주식의 종류에 대한 내용

SAFE 투자가 이루어지고 이후 후속 투자까지 이루어지는 경우 스타트업은 신주를 발행해야 하는데 스타트업과 투자자가 합의한 바에 따라서 보통주를 발행할 수도 있고, 종류주식, 즉 상환전환우선주, 전환우선주 등을 발행할 수도 있다. 벤처투자법에서는 신주의 종류 및 조건을 언제 정해야 한다고 명확히 정하고 있지는 않기 때문에 추후 후속 투자가 이루어질 때 정하는 것이 위법하다고 보기는 어려울 것으로 생각된다. 다만, 어떠한 주식으로 발행할지, 그리고 상환권, 전환권, 우선권의 조건을 어떻게 할지에 대해서는 SAFE 계약을 체결할 때 미리 정해야 추후 불필요한 분쟁을 방지할 수 있을 것으로 생각되며, 상환권, 전환권, 우선권이 있는 주식을 발행하는 경우에는 적어도 SAFE 계약의 별첨으로 상환권, 전환권, 우선권에 대한 조건을 간략하게라도 기재하는 것이 적절할 것으로 생각된다.

이해관계인 포함 및 주식 처분 제한 등의 조항 포함 가능 여부

미국에서 체결되는 일반적인 SAFE 계약서나 한국벤처투자 등에서 배포한 SAFE 계약서 등에서는 이해관계인을 당사자로 포함시키지 않고 있으며, 스타트업(피투자회사)만을 SAFE 계약의 당사자로 두는 경우가 대부분이다. 그러나 일반적인 상환전환우선주 인수계약과 같이 이해관계인을 투자 계약의 당사자로 두지 못할 이유가 없으며 이해관계인에 대하여 진술 및 보장 책임, 손해배상 및 위약벌 책임, SAFE 계약상 스타트업의 의무 연대 이행 책임 등을 부여할 수 있다.

다만, SAFE 계약이 스타트업에 대한 신속한 자금 조달 및 투자를 위한 계약이라는 점을 고려할 때, SAFE 계약 체결 시점부터 이해관계인을 당사자로 포함시킨 후 여러가지 의무를 부여하기 보다는 당사자를 투자자와 스타트업만으로 하여 SAFE 계약을 체결한 후 추후 투자자가 신주를 인수하게 되는 시점에서 필요시 이해관계인과 SAFE 투자자, 후속 투자자 등을 당사자로 한 별도의 주주간계약을 체결하는 것이 보다 적절하지 않을까 생각한다.

한편, SAFE 계약의 경우 신주를 바로 인수하는 계약이 아니라 향후 후속 투자가 이루어질 경우에 신주를 인수하는 계약이기 때문에 투자자가 차후에 인수할 주식 또는 이해관계인의 주식에 대한 처분 제한 조항이나 Tag along 또는 Drag along, 우선매수권(Right of First Refusal) 등의 조항을 포함시킬 수 있는지 문제가 될 수 있다.

투자자가 후속 투자가 이루어진 이후 인수할 신주에 대한 처분 제한 조항이나 Tag along 또는 Drag along, 우선매수권(Right of First Refusal) 등의 조항을 포함시키는 것 자체가 문제가 될 것으로 보이지 않고 SAFE 투자를 규정하고 있는 벤처투자법에서도 특별한 제한을 두고 있지 않다. 그러므로 상환전환우선주 인수계약서 등에서 포함하고 있는 주식 처분에 대한 제한을 두고 있는 각 조항을 포함시키는 것이 가능하다.

다만, SAFE 계약에 이해관계인을 포함시키는 것이 적절한지에 대한 이유와 유사하게, 당사자를 투자자와 스타트업만으로 하여 SAFE 계약을 체결한 후 추후 투자자가 신주를 인수하게 되는 시점에서 신주에 대한 처분 제한 조항이나 Tag along 또는 Drag along, 우선매수권(Right of First Refusal) 등의 조항이 포함된 별도의 주주간계약을 체결하는 것이 보다 적절할 것으로 생각된다.

SAFE 투자의 회계처리 가이드

SAFE 투자 시 어떻게 회계처리를 해야 하는지에 대해서는 아직 완전하게 정립되어 있지 않다.

일반기업회계기준에서는 자본을 "주주로부터의 납입자본에 기업활동을 통하여 획득하고 기업의 활동을 위해 유보된 금액을 가산하고 기업활동으로부터의 손실 및 소유자에 대한 배당으로 인한 주주지분 감소액을 차감한 잔액"이라고 정의하고 있다. 여기서 납입자본은 상법상 주식회사 발행한 주식에 대한 납입금액을 뜻한다. SAFE 계약을 체결하였으나 아직 후속투자가 이루어지지 않아서 신주를 인수하지 않은 경우 SAFE 투자금을 주식회사가 발행한 주식에 대한 납입금으로 볼 수 없으므로 일반기업회계기준에 의할 때 SAFE 투자금을 부채로 보아 회계처리 할 수 있다.

반면, 벤처투자법에서는 SAFE 투자를 "투자금액의 상환만기일이 없고 이자가 발생하지 아니하는 계약으로서 중소벤처기업부령으로 정하는 요건을 충족하는 조건부인수계약을 통한 지분 인수"라고 정의하고 있다. 상환만기일이 없고 이자가 발생하지 않는다면 사실 SAFE 투자금을 부채로 볼 수는 없다. 그러므로 일반기업회계기준에 의하더라도 SAFE 투자금을 자본으로 볼 여지가 있다.

뿐만 아니라, 미국 등 해외에서는 Convertible Note라고 하여 전환사채(Convertible Bond)와 매우 유사하기는 하지만 전환가격이 계약 체결 시에 고정되지 않고 SAFE 계약처럼 전환을 위한 할인율이나 가치평가 상한에 따라서 전환가격이 변동되어 주식으로 전환되는 사채를 이용한 투자가 많이 이루어지고 있다. 그런데 Convertible Note의 경우 사채의 만기 및 이자율이 정해져 있기 때문에 Convertible Note 인수계약은 결국 부채형 조건부 지분인수계약이라고 할 수 있다. 만일 SAFE 투자금을

부채로 해석하는 경우 만기와 이자율을 별도로 정하고 있지는 않더라도 결과적으로 부채로 인식되기 때문에 사실상 Convertible Note와 큰 차이가 없다고 해석될 여지가 크다.[21]

위와 같은 점들을 고려할 때에 법리적 해석에 따라서 SAFE 투자금을 부채로 볼 여지도 있고 자본으로 볼 여지도 있지만, 추후 SAFE 투자금이 신주 인수대금으로 사용된다는 점, SAFE 계약은 Convertible Note와 별개의 개념이고 Convertible Note가 부채형 조건부 지분인수인 점에 대한 보완책으로 SAFE 투자가 이루어지는 경우가 많은 점 등을 고려한다면, SAFE 투자금을 자본으로 보는 것이 적절할 것으로 생각된다.

그런데 이와 같이 SAFE 투자금을 자본으로 보는 경우 후속투자가 이루어지고 난 이후 증자 등기를 하는 과정에서 문제가 발생할 수 있다. 증자등기에 대한 구체적인 방법 및 필요서류, 절차 등은 상업등기규칙에서 구체적으로 정하고 있는데 신주발행으로 인한 변경등기(제133조), 주식 또는 사채 등의 전환으로 인한 변경등기(제136조) 등에 대해서는 구체적으로 정하고 있지만 SAFE 투자, 즉 조건부 지분인수에 따른 변경등기에 대해서는 아직 구체적인 방법 및 필요 서류를 정하고 있지 않고 있으며, 이에 증자등기 절차를 진행함에 있어서 명확히 기준이 아직 정립되지 않았다.

SAFE 투자금을 자본으로 분류할 경우에는 상업등기규칙 제136조[22]에서 정하고 있는 주식 또는 사채 등의 전환으로 인한 변경등기 절차를 진행하면 될 것으로 생각되지만 현재 등기 실무상 이를 통해서 등기가 이루어지기는 어려울 것으로 보인다. 이에 불가피하게 SAFE 투자금을 부채로 분류한 후에 후속 투자가 이루어졌을 경우 신주발행으로 발생하는 투자자의 납입채무를 SAFE 투자금과 상계하여 투자금을 납입하는 것으로 하고 상업등기규칙 제133조[23] 절차에 따라 신주발행으로 인한 변경등기를 진행하면 될 것으로 생각된다.

21. 참고로, SAFE 투자가 벤처투자법에 따른 투자의 한 종류로 명확하게 인정되고 있는 것과 다르게 Convertible Note의 경우 아직 현행 법령상 명확하게 투자의 한 종류로 정의되거나 분류되지 않고 있고 전환사채와 같이 명확한 발행 절차나 등기 절차가 규정되어 있지 않기 때문에 한국에서 Convertible Note의 발행은 위법하다고 해석될 여지가 상당히 크다는 점을 유의해야 한다. 대법원에서도 신주의 발행과 관련하여 특별법에서 달리 정한 경우를 제외하고는 신주의 발행은 상법이 정하는 방법 및 절차에 의하여만 가능하다고 판단하고 있으므로 상법 및 특별법에서 Convertible Note에 따른 신주 발행을 정하고 있지 않은 이상 위법하다고 해석될 가능성이 크다(대법원 2007. 2. 22. 선고 2005다73020 판결).

22. **상업등기규칙 제136조(주식 또는 사채 등의 전환으로 인한 변경등기)**
① 「상법」 제351조 (같은 법 제516조에서 준용하는 경우를 포함한다)에 따라 주식 또는 사채의 전환으로 인한 변경등기를 신청하는 경우에는 다음 각 호의 구분에 따른 정보를 제공하여야 한다.

1. 주주가 주식의 전환을 청구하거나 사채권자가 사채의 전환을 청구함으로 인한 변경등기의 경우에는 주식 또는 사채의 전환 청구가 있음을 증명하는 정보
2. 회사가 주식을 전환함으로 인한 변경등기의 경우에는 「상법」 제346조제3항에 따른 통지 또는 공고를 하였음을 증명하는 정보

② 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 제176조의12의 사채의 전환으로 인한 변경등기를 신청하는 경우에는 그 변경사실을 증명하는 정보를 제공하여야 한다.

한국벤처캐피탈협회가 제공하고 있는 조건부지분인수계약서 샘플계약서에는 "회사는 제1항에 따른 신주발행으로 발생하는 투자자의 납입채무를 투자금의 전부 또는 일부와 상계하는데 동의한다"는 조항이 있고 "신주발행이 완료되기 전까지 투자자는 주주로서의 권리가 없으며 채권자의 지위에 선다"는 조항 역시 포함되어 있는데 이런 취지의 조항은 위와 같은 등기 절차를 진행함에 있어서 SAFE 투자금을 채무로 보기 위해서 불가피하게 포함된 조항으로 생각된다.

보다 근본적인 해결책은 상업등기규칙의 내용을 개정하여 SAFE 투자, 즉 조건부 지분인수에 따른 변경등기 절차에 대해서 보다 명확하게 규정하는 것이 적절할 것으로 생각된다.

건강한 스타트업 생태계 조성을 위한 SAFE 투자의 활성화

SAFE 투자는 투자금액의 상환만기일이 없고 이자가 발생하지 않는다는 점, 그리고 추후 후속 투자를 받을 때 조금 더 신뢰할 수 있는 가치 평가에 따라 투자자에게 지분을 준다는 점에서 스타트업에게 상대적으로 유리할 수 있는 투자계약이다.

다만, 반대로 초기 스타트업의 가치 평가를 굳이 하지 않아도 되고 일단 투자를 한 후 추후 후속 투자 시의 가치 평가에 따라서 지분을 받으면 된다는 점에서 투자자 입장에서도 효율적인 투자 방법이라 할 수 있다. 벤처기업법의 제정을 통해서 도입된 SAFE 투자가 보다 활성화되어 더 건강한 스타트업 생태계가 조성되길 바란다.

23. **상업등기규칙 제133조(신주발행으로 인한 변경등기)**
신주발행으로 인한 변경등기를 신청하는 경우에는 다음 각 호의 정보를 제공하여야 한다.

1. 주식의 인수를 증명하는 정보
2. 주식의 청약을 증명하는 정보
3. 「상법」 제418조제2항에 따라 주주 외의 자에게 신주를 배정하는 경우에는 같은 조 제4항에 따른 통지 또는 공고를 하였음을 증명하는 정보
4. 주금의 납입을 맡은 은행, 그 밖의 금융기관의 납입금 보관을 증명하는 정보. 다만, 신주발행의 결과 자본금 총액이 10억 원 미만인 회사에 대해서는 은행이나 그 밖의 금융기관의 잔고를 증명하는 정보로 대체할 수 있다.
5. 「상법」 제421조제2항에 따른 상계가 있는 경우에는 이를 증명하는 정보
6. 「상법」 제422조에 따른 검사인의 조사보고 또는 감정인의 감정에 관한 정보
7. 제6호의 검사인의 조사보고 또는 감정인의 감정결과에 관한 재판이 있은 때에는 그 재판이 있음을 증명하는 정보

3. 스타트업과 이해관계인, 투자자간의 주주간 계약서 이해하기

주주간계약은 주식회사의 주주들 간에 체결하는 계약이다. 그러므로 초기 창업자들이 회사의 주주이자 동업자로서 체결하는 동업자 계약도 결국 주주들 간에 체결하는 계약이므로 주주간계약의 한 종류라고 할 수 있다. 투자자가 스타트업에 투자를 하는 경우 투자자는 스타트업의 주주가 되고, 이에 투자자는 스타트업의 투자자이자 주주로서 스타트업 기존 주주들과 주주간계약을 체결하는 경우가 많다. 다만, 투자계약서의 당사자로 이미 스타트업의 주요 주주인 이해관계인이 포함되어 있고 투자계약에서 이해관계인과 투자자 간의 주주로서의 권리·의무를 정하면 되기 때문에 아래에서 설명하는 바와 같이 투자계약상 당사자인 이해관계인 외의 다른 주주들(기존 투자자 등)과 함께 주주간계약을 체결하는 경우가 아닌 한, 투자자가 굳이 투자계약상 당사자로 포함되어 있는 이해관계인과 개별적으로 주주간계약을 체결할 필요는 없다.

스타트업이 시드 투자, Pre-A 투자, 시리즈 A 투자, 시리즈 B 투자 등을 받게 되면 각 라운드의 다양한 투자자들이 스타트업과 투자계약을 체결하게 되고 각 투자 계약상 여러가지 권리들이 상호 모순되거나 충돌하는 경우가 많다.

예를 들어서 각 투자 계약마다 각 투자자들에게 우선매수권을 부여한 경우를 생각해보자. 이해관계인이 본인의 주식을 매각하는 경우 각 투자계약 내용에 따라서 불가피하게 각 투자자들에게 주식 처분에 대한 동의를 얻고 처분해야 하는 것은 물론이고 이와 동시에 각 투자자들에게 우선매수권 행사 여부를 물어봐야 한다. 이때 만일 복수의 투자자들이 서로 우선매수권을 행사하여 이해관계인의 주식을 우선하여 매수하겠다고 하면 이해관계인은 어떤 투자자에게 본인의 주식을 우선적으로 매각해야 할지 판단하기 어렵다. 이러한 경우 실무적으로 각 투자자의 지분 비율에 비례하여 이해관계인의 주식을 각 투자자에게 개별적으로 매각하는 경우가 일반적인데 이러한 모순되거나 충돌되는 상황을 명확하게 해소하기 위해서 주주간계약을 체결하는 것이다. 이에 더하여 각 주주들 간에 서로 협력하고 합의해야 할 사항들이나 의무를 부여할 사항들을 주주간계약에 포함시키는 경우가 많다.

이와 같이 이미 스타트업에 투자한 투자자가 많은 상황에서 새로운 투자자가 투자를 하면서 기존 주주들(투자자들)이 함께 주주간계약을 체결하는 경우 아래와 같은 조항을 통해서 이번 주주간계약의 내용이 기존 투자자들과 스타트업의 신주인수계약상 내용에 우선하도록 정한다.

[주주간계약서 예시 1. 목적 및 효력 조항]

제1조 (목적)

① 신규 투자자, 회사, 이해관계인은 본 계약 체결일에, 회사가 제3자 배정 신주발행 방식으로 제[*]종 상환전환우선주식 [*]주(이하 "본건 신주")를 신규 투자자에게 발행하고, 신규 투자자는 본건 신주를 인수하는 거래(이하 "본건 신주인수거래")에 관한 신주인수계약(이하 "신주인수계약(서)")를 체결하였다.

② 본 계약은 회사가 발행한 주식을 인수한 투자자들의 경영참여에 관한 사항, 주식 처분에 관한 사항, 본 계약 및 투자자가 회사가 발행하는 신주를 위하여 회사 및 이해관계인과 체결한 신주인수계약 위반에 관한 책임 등을 정하고, 이와 관련된 투자자들, 회사, 이해관계인의 구체적인 법률관계를 정함에 그 목적이 있다.

제2조 (본 계약의 효력)

① 본 계약은 신규 투자자, 기존 투자자들, 회사 및 이해관계인의 서명날인과 동시에 그 효력이 발생한다.

② 본 계약상의 내용이 본 계약 체결 이전의 당사자들 사이의 어떠한 구두 또는 서면에 의한 교섭, 합의 등의 내용과 상충되는 경우에는, 본 계약의 내용이 우선한다.

③ 본 계약과 신주인수계약서에서 정한 내용이 상충하는 경우 주식의 본질적 내용을 제외한 나머지 사항은 본 계약이 우선한다.

[주주간 계약서 예시 2. 공동매도권 조항]

제[ ]조 투자자의 공동매도권

① 투자자는 이해관계인이 주식을 처분하는 경우 우선매수권에 갈음하여 이해관계인과 동일한 조건으로 처분에 참여할 수 있는 권리(이하 "공동매도권"이라 한다)를 가진다. 투자자가 공동매도권을 행사하고자 하는 경우 투자자는 제[*]조 제[*]항의 서면통지를 받은 날로부터 14일 이내에 이해관계인에게 공동매도권을 행사하여 처분할 주식의 종류와 수량을 서면으로 통지해야 한다.

② 투자자가 공동매도권을 행사하는 경우 양수예정자(명확히 하면, 제[*]조에 따른 우선매수인을 포함한다. 이하 본 조에서 같음)가 아래 제[*]조 제[*]항에 따라 결정되는 투자자의 처분 대상 주식 전부를 당초 제안한 조건 이상으로 양수하지 않는 한 이해관계인은 제[*]조 및 제[*]조에도 불구하고 보유한 주식을 처분할 수 없다.

③ 만약 양수예정자가 매수하고자 하는 주식의 수량이 이해관계인 및 투자자들이 동반매각요구권을 통해 매각하고자 하는 주식의 수량의 합계에 미달하는 경우에는, 해당 이해관계인은 투자자들이 매각하고자 하는 주식이 이해관계인과 투자자들의 지분 비율에 따라 안분하여 매각되도록 하여야 한다.

④ 보다 명확히 하면, [*] 투자자 전환상환 우선주 투자계약서 제[*]조, [*] 투자계약서 제[*]조, [*] 투자계약서 제[*]조는 본 조항으로 대체하기로 한다.

주주간 계약서에는 주로, ① 주식처분제한 규정, ② 이사 선임 규정, ③ 신주인수권, ④ 스톡옵션(Stock Option) 규정, ⑤ 투자자의 사전 동의권 및 협의권 규정, ⑥ 투자자의 우선매수권 규정, ⑦ Tag along 또는 Drag along 규정, ⑧ 비밀유지 규정, ⑨ 주식매수청구권(Put Option)에 관한 사항, ⑩ 이사 선임 규정 등 주주간에 합의할 수 있는 사항이 다양한 형태로 포함되며 구체적인 조항의 내용은 신주인수계약에서 정하고 있는 각 해당 조항의 내용과 거의 유사하거나 동일하다. 그리고 위에서 열거한 내용에 한정되지 않고 창업자와 투자자 등 당사자 간에 합의해야 할 사항들이 다수 포함된다. 즉, 투자계

약서의 내용 중에서 이해관계인과 투자자 간의 권리·의무를 규정하고 있는 내용들이 포함되고 그 외의 주주 간에 또는 창업자와 투자자 간에 상호 협력하고 각 상대방에게 권리와 의무를 부여해야 하는 내용이 포함되게 된다.

핏투게더

윤진성 대표

[일반 경험]

Q 핏투게더에 대해 짧게 소개 부탁드려도 될까요?

A 핏투게더는 기술을 활용하여 운동선수들의 정량적인 움직임 데이터를 수집하고, 그 수집한 빅데이터들을 AI라든지, 여러 통계 알고리즘을 통해 팀 내 선수들의 퍼포먼스를 관리할 수 있는 목적으로 변환하는 서비스를 하고 있습니다.

현재 55개국 그리고 한 370팀 정도에 저희 솔루션을 공급하고 있고, 지금은 모여 있는 빅데이터를 팬들에게 어떻게 전달할 것인가, 그리고 데이터들이 팀 바깥에서도 활용되어 선수들의 데이터 포트폴리오를 다른 이해관계자들한테 판매하는 비즈니스 모델 형태 그리고 팬들이 소비하기 쉬운 형태로 재가공해서 NFT를 발행하는 것들을 같이 이야기하고 있습니다.

지금까지 시리즈 B까지 받았고, 중간에 코로나 터지고 어려워지면서 브릿지 라운드도 개인 투자로 한번 받고 거의 매년 투자를 받았던 것 같습니다.

Q 처음 계약 하셨을 때, 시드 엔젤, 시드 첫 투자에 엔젤 투자 받으셨을 텐데 그때부터 변호사님 도움을 받으면서 하셨나요?

A 도움은 사실 선배님들로부터 주로 받았습니다. 포스텍홀딩스에서 사용하고 있는 표준 계약서를 활용하면서, 주로 보통주 계약을 했었는데요. 프리 시리즈A 받을 때까지는 주변에서 계약서도 잘 안 보고 묻지마 투자를 하셨던 것 같습니다.

그 다음부터는 상환전환우선주(RCPS)로 계속 받다 보니, 계약 조건도 점점 어려워지고 투자에 실효적으로 작용할 수 있는 조항들이 여기저기 붙어있어서 어렵더라고요. 그래서 처음에는 세움의 정호석 변호사님 추천을 받아서 자문받았었고, 스테이지 지나가면서는 안희철 변호사님한테 자문을 많이 받았었습니다.

Q 대표님 그럼, 제일 처음 투자받은 엔젤이 언제였는지 혹시 기억나세요? 그때 밸류에이션, 투자 금액 등을 말씀해 주실 수 있으실까요?

A 2018년 초였습니다. 10억 원프리 밸류에이션 했었고, 총 1억 4천만원 유치했었습니다.

[투자계약서 관련 이해와 어려움]

Q 계약서를 봤을 때 이 조항은 좀 이상하다거나 이해가 안 간다라는 그런 내용이 있었을까요?

A 보통주 계약할 때는 딱히 저희가 거부감을 가질 조항들은 많이 없었던 것 같습니다. 오히려 초기에 투자를 처음 받을 때, 조금 두려워했던 부분이 향후 동의권이나 협의권 등 디테일한 조항들이었습니다.

Q 그럼 동의권, 협의권 정도만 고민하셨었나요?

A 계약서상 주식매수청구권이 들어있다고 해도 이 조항은 저희가 잘못했을 때를 기반으로 한 것이라 그러려니 했었습니다. 드래그얼롱이나 이런 조항도 들어있지 않았었고요.

Q 보통주 계약서에도 이해관계인의 주식 처분에서 동의라든지, 주식 우선매수권, 공동 매도 참여권 등이 있는데요. 그런 조항에 대해서 대표님들이 약간 헷갈려하시던데, 어떠셨나요?

A 여기저기 물어보면서 공부했었습니다. 요즘은 '스타트업 계약서'라고 검색해보면 정보가 많이 나오잖아요. 안희철 변호사님 칼럼도 많이 봤었고요. 그런데 그때만 해도 잘 정립되어있는 가이드라인은 잘 없었던 것 같습니다. 특히 프리 시리즈 A 때는 법무법인의 계약서 검토를 요청 드리기에도 비용이 부담돼서 그렇게까지는 진행을 못 했었습니다.

Q 그러면 프리 시리즈 A까지는 주변의 동료 창업자분들의 도움을 받으셨다고 그렇게 이해를 하면 되겠네요.

A 제가 예전에 있었던 전 직장도 투자받았었는데, 그때 받았던 계약서 내용 중 제가 기억하고 있는 것들과 비교해 보면서 저희 팀원들끼리 자체적으로 판단했던 것 같습니다.

Q 아까 RCPS 나오면서부터 계약서에 대해 검토를 받으셨다고 했는데요. 검토를 받아야겠다고 생각하게 된 동기에 대해서 설명해 주실 수 있을까요?

A RCPS 받을 때, 일단 상환권이 무엇인지, 잔여 재산분배 사유가 무엇인지 모르기도 했었고, 워딩에 따라 각기 다른 해석으로 연결될 수 있는 조항이 있다는 것을 느꼈습니다. 그리고 그 워딩들마다 저희가 책임져야 하는 게 좀 다르고요. 그러면서 우리가 자문을 받아봐야 하지 않을까라는 생각을 하게 되었습니다.

Q 투자사에서는 설명을 좀 많이 해주셨나요?

A 투자사로부터 처음 투자계약서를 받았을 때, 저희도 투자를 많이 유치했던 입장이 아니여서 강한 주장을 하기는 어려웠습니다. 그래서 스스로 공부하는 차원에서 법무법인의 검토 의견을 받았고, 이를 바탕으로 투자사와 커뮤니케이션을 했던 것 같습니다.

저희 같은 경우에 유심히 살펴보고 수정했던 부분이 잔여재산분배 관련한 내용이었습니다. 실제로 주변 창업가분들 중에 엑싯(Exit)을 했는데, 잔여재산 분배를 M&A 해산 혹은 청산으로 간주하여 분배를 한 번 하고 그다음에 주식 비율에 따라 한 번 더 배분했던 사례를 들었었습니다. 그런데 저희는 안 그랬으면 좋겠다고 판단하여, 이게 참여를 두 번 하겠다는 것인지 아닌지에 대해 확

인해 봤는데, 계약서상 조항으로는 완벽하게 정립이 되어있지 않았던 것 같습니다. 그래서 시리즈 A 때는 잔여재산분배 관련 조항들이 명확하게 M&A가 해산이 아니라는 조항들을 넣지 않았는데, 시리즈 B 할 때는 청산 유사 사유 M&A에 관련된 부분을 더 확실하고 디테일하게 기술했습니다.

Q 이와 관련해서 투자자들의 이견은 없었나요? 이런 경우에는 기존 투자자의 경우도 사실은 문제 될 수 있을 것 같습니다.

A 저희가 소통했던 투자사들은 잔여재산을 두 번 분배하는 것이 창업자들한테 너무 불리하다는 것에 공감을 해주고 계셨습니다. 그래서 그 부분을 피해 갈 수 있는 조항이나 아니면, 청산 유사 사유에 대한 디테일한 조항을 삭제하는 등 합의를 해 주셨습니다. 돌이켜 보면 저희가 생각하는 바에 대해 어필하면 아예 수정이 불가하다는 분위기는 아니었습니다.

[진술과 보장 조항 관련]

Q 진술과 보장에 대해서는 좀 어떠셨나요? 사실 진술과 보장에 대해서 이해를 못 하시는 분도 있고, 이견이 있을 수 있잖아요.

A 진술과 보장의 경우 제출한 자료가 하나도 틀리지 않고 혹여 틀렸을 때 나머지 풋옵션(주식매수청구권) 등을 행사할 수 있도록 하는 조항이기에, 사실 초반에 굉장히 무서웠습니다. 솔직히 회계 장표를 작성하는 부분 등 초기 스타트업들이 놓칠 수 있는 부분이 많이 들어 있잖아요.

그 밖에 동의권, 협의권 등 조항에 대해서도 걱정을 많이 했었는데, 실무적으로 보면 투자사에서 그러한 조항들을 가지고 저희를 압박하거나 그러지는 않았습니다. 그래서 오히려 실무적으로 사용하지 않는 부분은 좀 걷어내고 군더더기 없는 계약서를 제작하는 게 상호 간에 좋지 않을까라는 생각이 들었습니다.

[동의권 및 협의권 조항 관련]

Q 투자자와 창업자 사이에 서로 사이가 틀어지면, "이 부분은 동의사항인데 너희들 우리 동의 받지 않았잖아"라는 식으로 분쟁이 일어나기도 합니다. 사실은 양날의 검 같아요. 그럼 동의권과 협의권, 특히 동의관 관련하여 문제가 있었던 적은 없었나요?

A 문제가 있었던 적은 없었고, 투자계약서를 쓸 때 웬만하면 동의권을 다 빼 달라고 요청을 드렸었습니다. 특히 저희 회사는 하드웨어를 다루다 보니, 초기자본이 많지 않은 상태에서 새로운 장비나 재료를 살 때 몇억씩 들어가는 경우들이 있거든요. 근데 전체 자산이나 자본에 몇 퍼센트 이상을 구매할 때는 사전 동의를 받아야 한다는 것들이 동의권으로 삽입되어 있는 경우가 있습니다. 저희는 업종이나 업태상 이거는 훨씬 더 캡을 두고 해야 하는 것이 아닌지에 대해 요청을 많이 드렸었지만, 요청한 만큼 바뀌지 않는 경우가 있어서 아쉬웠습니다.

[경업금지 및 겸직금지 조항 관련]

Q 경업금지 조항 관련해서, 대표님 느낌은 어떠셨나요? 보통 경업금지 기간으로 2년이 제일 많지만, 심한 경우 5년도 본 것 같습니다. 경업금지 조항 관련해서는 어떤 느낌이셨는지 한번 말씀 해주실 수 있을까요?

A 당연한 조항이라고 생각합니다. 저도 스타트업을 초기에 시작하면 어차피 다른 일 할 여유가 없거든요. 이것만 몰두해서 성공시키는 것이 너무 당연하고, 성공시키기 위해 투자를 받겠다는 명분이 생기는 것이다 보니 사실 저는 그 조항에 대해서는 큰 불만은 없었습니다.

Q 그래도 엑싯(Exit)을 생각하는 분들 같은 경우에는 너무 오래 잡혀 있으면 그러니까요. 보통 몇 년 정도셨나요?

A 계약서 상, 3년 정도요.

[스톡옵션(주식매수선택권) 조항 관련]

Q 그럼, 스톡옵션(주식매수선택권)이 일반적으로는 10% 잡혀 있잖아요. 어떠신가요?

A 시리즈 A까지는 20%로 진행하다가 시리즈B부터는 10%로 수정하였습니다. 사실 저희는 총 양보다는 발행가를 두고 투자사들과 의견 차이가 컸습니다. 저희는 항상 투자자분들에게 "스톡옵션은 액면가와 비슷하게 발행하고 싶다"라고 주장을 했었습니다. 그렇게 해야 구성원들에게 조금이라도 더 좋은 조건으로 옵션을 부여할 수 있고, 받는 입장에서도 주식 받은 것처럼 소속감을 느낄 수 있을 테니까요. 하지만 초기에는 관례로 액면가와 비슷한 발행가 구성에 어려운 면이 많이 있어 직전 라운드 투자 단가에서 일부 할인한 금액으로 스톡옵션 발행을 했었습니다. 다행히 시리즈B 이후에는 기존 구성원들이 최대한의 이익을 가져갈 수 있어야 한다는 공감대가 잘 형성되어 기존에 발행했던 스톡옵션들도 액면가와 비슷한 수준으로 계약을 변경하였습니다.

[우선매수권, 태그얼롱(병행매도청구권) 관련]

Q 아까 잠깐 말씀을 드렸었지만, 우선매수권이나 태그얼롱등의 사례가 있으셨나요?

A 시리즈B를 진행할 당시 구주 라운드도 함께 진행했었는데, 투자사 간 원하는 구주 인수 수량이 달라 조율이 필요했던 적이 있습니다. 우선매수권을 기반으로 하여 기존 주주분들이 구주를 더 인수하고자 하셨던 적이 있었는데, 지난 라운드 리드 투자사의 투자 조건이 구주 전량 인수여서 기존 주주분들께 양해를 구하고 신규 투자자에게 구주를 전량 양도했던 경험이 있었습니다.

[풋옵션(주식매수청구권) 조항 관련]

Q 주식매수청구권을 처음 보셨을 때 느낌이 어떠셨나요?

A 좀 부담스러운 조항이기는 합니다. 어떤 계약서에는 회사가 책임진다고 되어있고, 어떤 계약서에는 회사와 주요 주주가 책임진다고 되어 있기도 합니다. 또 연 복리에 대한 기준도 다르게 되어있고요. 사실 이 부분은 저희가 투자사에 뭔가 피드백을 강하게 드리기가 어려웠습니다. 주식매수청구권이 한 8%부터 15%까지 이율인데, 일반적으로 그렇게 과도한 수준은 아닌 것으로 알고 있어서, 딱히 이에 대해 클레임을 하지 못했지만 되게 부담스러워하고 있죠.

Q 저는 얼마 전에 50% 이율도 봤습니다. 그걸 보고, 제 눈을 의심했는데요. 제가 생각하기에 전환권 행사되거나 상환권 행사된 사실은 없을 것 같습니다. 그럼, 그라운드가 커질 경우에 동일 투자자들이 많이 들어오게 되는데, 그럴 경우 계약서나 아니면 다른 조건이 맞지 않아서 투자사에서 나간다고 했던 경험은 혹시 있으신가요?

A 그런 사례는 있지 않았습니다. 시리즈 B에는 리드가 있었고, 그전에는 리드 투자자라고 부를 만한 것이 명확히 없었습니다. 그때도 계약 텀싯을 조율하고, 원만하게 진행되기는 했었는데요. 몇몇 하우스에서 동의권이나 협의권의 디테일한 조항 가지고 클레임을 걸었던 적은 있었지만, 그것으로 딜이 어그러진다거나 한 적은 없었습니다.

저희도 잘 모르겠는 부분은 예를 들어 상환권이나 주식매수청구권 등에도 퍼센트가 붙어 있는데, 여기에 왜 3%가 붙어야 하는지 8%가 붙어야 하는지 이 로직에 대해서는 이해를 잘 못하겠어요. 그렇다 보니 퍼센트를 내려 달라고 요청하기도 애매해서 항상 좀 의구심을 갖고 있습니다.

Q 저희 같은 경우는 12%가 넘어가면, 이자제한법 규정 때문에 조정하자고 말씀을 드립니다. 그리고 이사 지명권도 사실 문제가 되는데, 기타 비상무 이사 지명권 관련해서는 어떻게 느끼셨나요?

A 사실 그것도 과연 실효적으로 의미가 있냐는 생각을 했습니다. 어차피 스타트업은 물론, 투자사도 바빠서 이사 지명권이 현실적으로 효력이 있다고 느낀 적은 없거든요. 이사로 지명이 되신 분이 회사에서 의사결정에 영향을 줄 만큼 여유가 있는 분들도 아니고, 저희한테도 이사 지명이 됐다고 해서 큰 불이익이나 문제가 있다고 생각되지 않았습니다.

[계약서 관련 조언]

Q 계약서에 대한 이해도가 처음보다는 굉장히 많이 올라오신 것 같습니다. 만약 다시 첫 투자로 돌아간다고 생각해본다면, 혹은 지금 첫 투자를 받는 분들이 계신다면, 계약서 관련하여 어떤 조언을 해드리고 싶으신가요?

A 사실 초기에 투자받는 기업들이 가장 어려워하는 부분은 '밸류에이션'이라고 생각합니다. 제가 초기로 돌아간다면 SAFE와 같은 방식으로 초기 계약을 빠르게 진행하여 협의의 시간을 줄이고 사업에 집중한 후, 성과에 따라 '밸류에이션' 협의를 다시 하는 방식으로 진행할 것 같습니다. 창업팀 및 지분을 소유한 구성원들에게 큰 동기부여를 갖게 할 수 있을 것이라 생각하고요.

[계약서 관련, 가장 좋았던 하우스]

Q 지금까지 심사위원이라든지 많은 하우스와 일을 해보셨는데요, 계약서 관련해서 가장 좋았던 하우스가 있으셨을까요?

A 계약서 관련해서 큰 마찰이 있던 투자사는 없었어서, 어느 하우스가 특별하게 좋았다고 말씀드리기는 어려울 것 같습니다. 다만, 완전 초기에 팀만 믿고 보통주 투자를 해주셨던 포스텍홀딩스에 감사한 마음을 항상 갖고 있고, 투자사의 입장이 아니라 창업자의 입장에서 계약서 조항들을 검토해 주셨던 해시드에 감사한 마음을 갖고 있습니다.

퓨처플레이

권오형 파트너

[일반 경험]

Q 퓨처플레이의 규모가 점차 커지고 있습니다. 초반에 투자하실 때와 시리즈 A, B, C로 넘어가면서 업무를 하실 때, 어떤 차이가 있었나요?

A 퓨처플레이가 큰 규모의 투자를 하는 경우에 있어서는 대게 팔로우온 투자가 많아서 아예 모르는 기업에 투자하는 경우는 거의 없었습니다. 저희가 인터페이스 하는 대부분의 대표님, 창업팀들의 경우 저희가 첫 번째 투자기관인 경우가 많습니다.

Q 퓨처플레이는 테크 쪽 투자를 많이 하고 계시는데, '초기의 테크회사'라고 하면 법률, 경영 쪽으로 관련 지식이나 경험이 부족한 경우가 간혹 있을 것 같습니다. 그 경우 투자자 입장에서 투자 계약 시 증자, 등기 등의 논의를 할 때 답답하거나 어려움을 느꼈던 경험이 있으신가요?

A 시드 단계의 기술 창업하시는 분들의 경우, 대부분 답답함을 느끼시곤 합니다. 법률적인 어려움을 호소하시는 경우에는 대표적으로 두 가지의 경우가 있습니다. 1) 투자계약서에서 각 조항이 어떠한 의미를 내포하는지 잘 모르는 경우, 2) 법률 자문을 받으시거나 변호사를 통해서 디테일하게 계약서를 검토를 받으셨지만 스타트업 투자 전문 변호사를 통한 경우가 아니여서 스타트업 투자계약서의 본질 가치가 훼손되는 경우. 그래서 저희는 투자 계약을 할 때, 초기 일수록 각 조항이 어떤 의미인지 창업팀에 잘 설명해드리려고 하고 있습니다.

[진술과 보장 조항 관련]

Q 가장 부담스러워하는 조항 중 하나가 진술과 보장 조항이라고 생각합니다. 극 초반 스타트업의 경우 Pre A, A, B 로 넘어갈수록 소송, 특허권 문제, 내용증명 문제 등 생기는 경우가 많은데, 혹시 실무적으로 투자 후에 진술과 보장을 문제 삼거나 한 경험이 있으셨나요?

A 실질적으로 법률적인 문제로 삼은 경우는 없습니다. 하지만 진술과 보장 조항에 있어서는 알면서도 투자자에게 알려주지 않은 것인지, 인지하지 못하고 알려주지 않은 것인지, 인텐트(Intent)가 훨씬 중요한 것 같습니다. 인텐트가 정직하다고 판단된다면, 앞으로 그런 부분이 문제되지 않게 잘 체크해서 미연에 방지해달라는 당부를 드리고 있습니다.

Q 실제로 투자자로서 타격을 입은 적은 있지만, 굳이 이해관계인에게 소송 하지는 않으셨다는 거죠? 이런 경우에 대해 문제 삼으면 오히려 투자자 입장에서는 손해가 더 커질 수도 있나요?

A 사실은 투자자가 계약서 내에 있는 어떤 권리를 발동하는 것 자체가 그리 유쾌한 상황이 아니기 때문에, 조항은 있으나 실제 행사할 수 없는 것이 대부분인 것 같습니다. 아무래도 대표님이나 창업팀이 얼마나 좋은 의

도로 하려고 했는지가 중요할 것 같습니다.

[이사선임권조항 관련]

Q 이사선임 조항이 디폴트처럼 들어가는데, 경우에 따라서는 기타 비상무 이사가 아니라 이사 참관권만 부여하는 경우도 있습니다. 퓨처플레이의 경우 기타 비상무 이사를 선임하는 경우가 많으신가요? 아니면 권리만 갖고 내버려 두는 편인가요?

A 기타 비상무 이사를 선임하는 경우는 거의 없습니다. 그 이유로는 1) 비상무 이사 선임 시 해야 할 일들이 많아져서, 2) 이사라 한다면 보드 멤버라 할 수 있는데, 보드 멤버 역할에 대한 분명한 책임이 있어야 의미가 있다고 생각합니다. 투자자가 보드 멤버로서의 역할을 하기에 충분한 자격이 있을 때 참여하는 게 건강하다고 생각합니다. 투자를 했기 때문에 보드 멤버라 하는 것은 별 의미가 없다고 생각합니다.

Q 기타 비상무 이사를 선임했다가 만일 책임을 져야 하거나 분쟁이 발생했던 경우가 있나요?

A 실제 회사가 어려워지면서 당해본 적은 있었습니다. 초기에는 파트너들이 이사로 들어가는 경우가 있었습니다. 코파운딩에 가까울 만큼 돕기도 했고요. 보드멤버는 회사와 함께 소송을 당할 수도 있는 법적 책임이 있습니다. 실제로 회사가 어려워지고 이해관계들이 상충되면서 당해본 적이 있습니다.

[주식처분 제한 조항 관련]

Q 주식처분제한 조항과 관련하여, 업계를 잘 모르시는 대표님들께서는 지분 매도 시 투자자들에게 허락받아야 한다는 조항에 대해 상당히 거부감이 있는데요. 어느 정도 수준에서 이해관계인 지분의 매각을 허용해주고 기준을 정하시나요?

A 특별한 기준은 없습니다. 창업자는 스타트업 투자의사 결정에서 결정적인 역할을 하기 때문에 창업자의 주식처분은 매우 민감한 사안입니다. 하지만 창업자들마다 처한 상황이 다르기 때문에 상황과 맥락을 파악하고 주식처분에 대한 동의를 검토/진행하고 있습니다. 가령, 시드 단계에서도 생계에 영향이 있는 상황이 생긴다면 동의할 수도 있습니다. 창업팀의 지분율 보호도 중요하긴 때문에 신중하게 검토해서 진행하고 있습니다. 통상적으로 기업공개(IPO)가 진행되는 과정에서의 현금화는 오히려 추천해드리는 편입니다.

[상환권 행사 경험]

Q 요즘 상환전환우선주(RCPS)에서 전환우선주(CPS)로 많이 넘어가고 있는 추세인 것 같습니다. 혹시 상환권 전환 행사를 한 적이 있으신가요?

A 퓨처플레이가 리드 투자자인 경우에는 CPS로 투자합니다. 클럽딜의 경우 리드투자자의 투자조건을 최대한 맞춰서 투자를 진행합니다. 상환권 행사는 한번도 한 적이 없습니다.

Q 그렇다면 왜 퓨처플레이는 상환권 행사를 굳이 안 하시나요? 상환이율이 4~10% 사이, 보통 6~8% 정도잖아요.

A 두 가지 이유에서인 것 같습니다. 1) 스타트업 입장에서 상환조건이 포함되면 투자금이 부채로 잡히기 때문에 재무적으로 부정적인 요인을 없애고자 하구요 2) 상환권이 있다는 것과 우선주가 보통주로 전환된다라는 것에 대한 심리적인 부담감 때문인 것도 있습니다. 또한, 저희가 투자하는 영역이 빠르게 성장하는 회사이고, 이익잉여금이 남기보다는 더 공격적인 투자를 해야 하는 업인 경우가 많기 때문에 많은 경우 상환권 조항이 적절하지 않은 경우가 많은 것 같습니다. 상환권은 이익이 많이 나는 성장하는 제조업 분야에 더 적절한 조항이지 않을까 생각이 듭니다.

[전환권 조정 경험]

Q 전환 가격 조정을 한 경험은 있으신가요?

A 거의 없습니다. 그런데 회사가 생각하는 목표치와 저희가 생각하는 회사 성장 속도에 이견이 있을 때, 전환 가격에 포함해서 처음부터 계약한 적은 있습니다. (리픽싱 조항)

[청산 잔여재산 분배 우선권 조항 관련]

Q 우선권 관련해서, 잔여재산 분배 우선권 조항이 들어갈 때 유사 청산이라고 하여 경영권 이전 등이 포함됩니다. 실제 이 조항을 적용해서 분배거나 한 적이 있나요?

A 거의 없습니다. 그리고 애매한 조항이기는 합니다. 청산유사사유(50%)가 유의미할 때는 M&A하는 경우인데, 이 경우 투자자 입장에서는 팔지도 못하는 경우에서나 발생하는 것이지 오히려 충실히 회사가 성장하는 경우에는 발동시킬 필요가 없습니다.

[경업금지 및 겸직금지 조항 관련]

Q 대표들에 대해 이해관계인 경업금지 등의 약정을 하게 되는데, 실제로는 어떤 기능을 하나요? 퇴사한 이해관계인이 기간 내에 유사한 기관에 가는 경우가 많기도 한데, 핵심 키 멤버가 퇴사해서 똑같은 분야에서 일하지 않는 이상 괜찮나요?

A 현실적으로 신경 쓰기 쉽지 않은 것 같습니다. CTO가 나가서 창업하면 어떡하냐 등의 질문을 주시는 경우가 있는데, 그런 경우는 거의 없는 것 같아요.

[다수의 투자자들이 투자를 했을 때, 주주간 계약을 통해 권리, 의무를 조정한 경험]

Q 퓨처플레이는 여러 해외 투자자들도 많이 들어오곤 하는데, 한국 투자자들끼리는 계약서 형식이 유사하다 보니 새로운 주주간 계약서를 써서 정리하는 게 실무적으로 불가능할 것 같지는 않습니다. 퓨처플레이도 이런 이유로 정리해서 하는 경우가 많으셨나요?

A 시리즈B 정도 되면, 주주들이 늘어나기에 주주간계약서를 따로 묶어서 정리하라고 조언해 드리는 경우가 많습니다. 사업하면서 하나 하나 챙기는 게 쉽지 않기 때문에 주주간 정리가 필요하죠. SPA(주식양수도계약서)와 SHA(주주간협약)를 처음부터 분리하는 게 맞다고 생각합니다.

Q 퓨처플레이는 플립(flip)이나 영문계약서를 많이 하지 않나요? 1) 미국의 VC가 들어오면서 영문계약으로 투자할 경우, 2) 플립을 하면서, 한국 계약서 내용대로 주식을 취득하려 하는데 미국의 투자자들이 들어오면서 계약 조건들이 상이한 경우가 있을 것 같습니다. 이런 경우에는 어떻게 정리하시나요?

A 해외 투자자가 본인들의 텀(Term)으로 한국의 지분 관계를 조정하는 경우는 많지 않고, 해외로 플립하는 경우에 미국 VC가 또다시 투자하면 거기에 법률관계를 맞추는 경우가 많습니다. 만일 저희가 주식 투자를 하고, 후속 라운드에 미국 VC가 들어와서 계약 조건이 상이해지면 냉정하게는 이를 바꿀 방법이 없기는 합니다. 팔로업 투자를 하지 않는다면, 우선순위에서 밀려나기 때문에 추가 투자를 하지 않으면 계약의 우선순위를 유지하기 어렵습니다.

Q 후속투자의 가치 평가에 비례(연동)해서 할인율이나 캡을 씌워서 주식 지분을 가져가는데 YC 계약서를 보니까, 후속투자를 받을 경우 자신들은 지분을 8% 수준으로 가져간다고 픽스시키더라고요. 다른 투자자들 입장에서는 자기네 지분을 픽스하고 플립하는 게 말이 안 된다고 말하는 분들도 있거든요.

A 후속 밸류가 정해졌으니 거기에 따른 퍼센트가 픽스된 것이지, 이 지분율을 고집한다는 것은 아닌 것 같습니다. 이는 창업자와 기존 투자자가 조율해야 하는 부분일 것 같아요. 저희는 YC 텀을 대부분 수용하려고 하지만 지분율의 캡이 항상 픽스된 것은 아닙니다.

Q 플립해서 해외 나갈 때 간혹 미국법을 따라간다고 한다면 부득이하게 텀싯의 조건들이 변화가 생길 수 있습니다. 이럴 때 퓨처플레이는 추심을 별도로 다시 하나요?

A SAFE로 투자하는 경우에는 별도의 추심을 하지 않습니다. SAFE에서 조건이 변경된다는 게 가치평가 상한(Valuation Cap)과 할인율(Discount rate)만 있지, 다른 조건은 없으니까 그 안에 원하는 조건이 빠져있거나 과한 조건이 들어있는 것도 감수합니다.

[SAFE 계약(조건부지분인수계약) 관련]

Q SAFE는 누구에게 유리한 계약인가요? 투자자? 혹은 상황마다 다를까요?

A 창업팀에게 유리한 계약이라고 생각합니다. 투자자에게 유리한 경우는 많은 회사에 한꺼번에 투자해야 하는 YC 같은 경우입니다. SAFE계약은 주주권리가 포함되어 있지 않기 때문에, SAFE 계약을 하고 성장이 더뎌서 전환되지 않은 회사들에는 자료요청권한도 없습니다.

Q 퓨처플레이는 상대적으로 SAFE를 많이 하는 투자자라고 생각이 드는데, 그 이유가 궁금합니다.

A 미국회사라고 해도 극초기인 경우가 많은데, 상대적으로 미국회사의 경우 법무 비용도 비싸고 서로 고려해야 할 사항이 많기 때문에 극초기에는 SAFE가 나쁜 옵션은 아닌 것 같습니다.

Q 혹시 시리즈 A 라운드에 들어갈 때 투자 조건에 대해 일치하지 않아서 결렬되거나 한 적이 있나요?

A 투자 조건이 일치하지 않아서 결렬된 경우는 없고, 리드라고 명확하게 정해지면 저희가 의견 조율하는게 맞다고 생각합니다. 저희가 리드할 때는 저희 텀대로 거의 하라고 말씀을 드려요. 그건 창업팀 입장에서도 관리상 용이해서 동일 라운드의 투자의 경우 차이를 두려고 하지 않습니다.

[기타]

Q 창업자들 한 명에게 지분 60% 이상 몰아주고 싶은데 어떻게 하나요? 라는 질문을 많이 받습니다. 명의신탁도 수단으로 나오고, 사이드 레터 체결하여 겉으로만 7:2:1로 하겠다고도 하는데요, 이는 진술과 보장에서 허위인 셈이잖아요. 회사가 잘 안됐을 때 주주명부가 허위 아니었어? 라면서 문제 삼을까 봐 우려도 있거든요. 어떻게 생각하시나요?

A 내부적으로 1/N은 별다른 문제가 없다고 봅니다. 다만, 창업자 간 주주계약서를 엄청 빡빡하게 쓰도록 만드는데요. 액면가로 반환하고 그 기간도 많이 늘리는 등 이 부분이 동의가 된다면 저는 크게 문제가 될 점은 아니라고 생각합니다.

Q 주주총회에서 의결권 자체를 한 명에게 몰아주는 방법으로 의결권을 포괄 위임하자는 이야기도 합니다. 이런 방식으로 조치를 취하거나 하는 경우가 없었다는 거죠?

A 최근 법 개정하면서 차등의결권 얘기가 나오는데, 아직 발동된 것은 아닌 것 같습니다. 만일 시행된다고 하면, 유의미한 것 같습니다.

Q 몇 달 전 사전 동의권 조항이 서울고등법원에서 주주평등의 원칙에 반한다는 판결이 나왔는데요(지금은 대법원으로 올라갔고), 이에 PE, VC들이 충격에 빠졌다고 합니다. 일반적인 관행에 반하는 것이 아닌지라는 의견이 많던데, 이에 대해서는 어떻게 보시나요?

A 이상하다고 봅니다. 시리즈 B만 되더라도 최소 1/3 이상이 외부 주주일 텐데, 냉정하게 동의권이 없다고 하더라도, 외부 주주들이 담합하여 부결 놓으면 아무것도 할 수 없을 테니까요. 설령 법적으로 무효화된다고

한들, 마이너리티 주주들을 함부로 대할 수는 없을 것 같습니다.

[계약서 관련 조언]

Q **스타트업 분들은 VC에 비해서는 투자계약서 경험이 많지 않잖아요. 때문에 모든 조항이 어렵고 독소조항 같을 수 있는데, 이 부분과 관련해서 스타트업 분들에게 하고 싶은 조언이 있다면요?**

A 이런 조언은 투자자보다는 투자를 많이 받아보신 스타트업 대표님들께서 해주실 말씀이 많을 것 같습니다. 창업 경험이 꽤 오래된 대표님들 즉, 지분투자와 관련해 경험이 많은 스타트업과 스타트업 투자 계약을 많이 해보신 법무법인과 이야기해 보시는 것을 추천드립니다.

Q **마지막으로 더 해주실 말씀 또 있으신가요?**

A 투자하면서 불편한 부분이 항상 있었습니다. 스톡 옵션풀을 잡으면, 그 안에 동의권까지 부여가 되는 거잖아요. 그런데 모두가 그렇지는 않지만, 사실 이게 계약서 내에서의 이해 상충이 되기도 합니다. 즉, 계약서상에서 10% 넘는 부분에 대해서는 추가 동의를 받아야 하지만, 10%까지 풀을 잡는 것에 대해서는 동의한다는 의미로 봐야 할 것 같거든요.

풀을 잡았어도 추가 동의가 필요하다고 하는 경우가 있는데, 이 때문에 옵션풀을 잡는다는 자체의 의미가 희석되는 것은 아닌지 불편함이 있습니다. 인재 경쟁이 심해져서 행사가격이 중요한데, 이에 대한 간섭도 있어서 이 부분들에 있어서는 투자자분들이 다시 한번 객관적으로 생각해보아야 하는 것이 아닐까 싶습니다.

스톤브릿지

송영돈 이사

[일반 경험]

Q 스톤브릿지에 대해 짧게 소개부탁드려도 될까요?

A 저희 스톤브릿지벤처스는 2008년에 설립된 15년 차 벤처캐피탈 회사로 전체 운용 자산은 (청산 펀드를 포함하여) 누적으로 1조원 이상 운용을 해오고 있습니다. 회사 초기에는 IT 서비스 분야 초·중기 벤처기업에 주로 투자하는 하우스였는데, 운용 자산 규모가 늘어나고 다양한 전문성의 심사역들이 합류하면서 현재는 투자 단계, 섹터 구분 없이 전방위적으로 투자를 하고 있습니다.

저희 회사의 또 다른 차별점은 PEF 투자하는 스톤브릿지캐피탈, 부동산 및 인프라 분야에 투자하는 스톤브릿지자산운용이라는 관계사가 있기 때문에, 투자기업에 다양한 Value-add를 할 수 있는 하우스라고 말씀드릴 수 있습니다.

Q 그렇다면, 주로 가장 많이 하는 단계는 어느 정도로 보면 될까요?

A 저희 회사에서 가장 많이 투자하는 단계는 대략 기업가치 200억 원에서 1천억 원 사이의 Series B 라고 말씀드릴 수 있습니다. 또한, 시장에서 후속 투자를 적극적으로 하는 하우스로 알려져 있는 만큼 Series C 이상 투자들도 계속해서 늘어나고 있습니다.

최근 초기 단계에 좋은 회사를 발굴하는 것이 더 중요해지고 있는 만큼 초기 기업을 전문적으로 투자하는 초기펀드를 별도로 조성하여 Series A 투자도 활발히 하고 있습니다. 즉, 전 단계 투자를 모두 적극적으로 하고 있는 하우스로 봐주시면 좋겠습니다.

Q 스타트업을 발굴하셔서 투자 계약을 체결하겠다고 생각하고 진행한다고 하실 때 어떠신가요? 계약 절차상, 스타트업 대표님들이 (계약서 내용을) 많이 수정해 놓는다던가 아니면 라운드에 들어가는 다른 투자자들과 의견이 다르거나 등 특별한 고민이 있으시기도 한가요?

A 예전에 비해 스타트업 대표님들이 계약서 내용을 잘 이해하고 계신 부분은 오히려 긍정적으로 생각합니다. 물론, 계약서 관련 작업이 대표님과 공동 투자자 모두의 의견을 최대한 반영하고 최종 합의가 이루어지는 일이기 때문에 부담이 없는 것은 아니지만, 계약서 논의 단계에서 투자 건이 결렬되는 경우는 흔치 않다고 생각합니다.

[전환권 조정 경험]

Q 계약서상 전환권 조정 공식들이 들어갑니다. 전환권 조정을 하려면, 사실 M&A 같은 이슈가 발생한다거나 후속 투자의 신주 인수가치가 낮아진다거나 할 때 필요할 것 같은데, 혹시 이런 경험이 있으신가요?

A 네 두 가지 사례의 경험이 있었습니다. 말씀주신 대로 회사가 상황이 안 좋아져서 저희 투자단가보다 하회하는 유상증자를 하면서 저희 투자단가까지 같이 조정된 사례가 있고, 또 다른 하나는 어떤 특정 마일스톤을 설정하고 이를 기반으로 전환단가 조정을 했던 경험이 있습니다.

Q 그럼 리픽싱 할 때 전환권을 행사하면서 리픽싱 하신 건가요? 아니면 주식은 그대로 갖고 있으면서 "이제 가격이 바뀌었으니까 인지하고 있어라" 이렇게 되신 건가요?

A 후자입니다. 바로 보통주 전환을 한 것은 아니고, 회사와 투자자가 이제 리픽시 조건에 걸렸다는 것을 서로 인지한 상태라고 봐주시면 될 것 같습니다.

Q 전환권이 조정되면 후속 투자를 받는 데에는 영향이 있을까요? 왜냐하면 기대한 바에 못 미친 거잖아요. 그러면 현재 투자자들도 이를 표면화시키기가 쉽지 않을 것 같습니다.

A 당연히 영향이 있고, 표면화될 수밖에 없는 내용입니다. 저희 사례로 말씀드리면, 중요한 인증을 특정 시점까지 받아야 한다는 조건이었는데, 인증이 지연되는 상황 때문에 전환단가가 조정되었습니다. 저희도 창업자(대표이사 이자 대주주) 지분율이 일정 수준 이상이 되는 것이 중요한 문제이기 때문에, 다음 후속 투자를 할 때는 리픽싱된 것을 고려하여 밸류에이션 수준을 협의하게 되었습니다. 즉, 서로 양보하는 형태로 한다면 회사 대표님 및 신규 투자자들 입장에서도 수긍할 수 있고, 또 이러한 점을 나쁘게 생각하지 않을 수 있다고 봅니다.

[주주간계약 체결 관련]

Q 극 초반에 한 투자자가 엔젤 투자, 시드 투자나 프리에 투자하는 게 아니라면 결국 같은 라운드에 클럽딜이나 여러 투자자가 같이 들어오는 등 여러 가지 상황이 있을 텐데요. 그럼 다수의 투자자들이 투자를 했을 때, 여러 단계의 투자자들이 계약서 내용 자체에 모순이 생길 수 있으니 함께 주주간계약을 체결하는 경우가 더 많으신가요? 아니면 계약서 모순은 나중에 수입 분배하고 엑싯(Exit)할 때 문제이기 때문에 일단은 가자고 하는 경우가 더 많으신가요?

A 제 경험에서는 주주간계약을 다시 체결하는 경우가 늘어나고 있다고 봅니다. 최근에는 기존 투자자를 설득해서 주주간계약을 체결하면서 이전 계약 내용을 적절히 갱신하는 사례들이 많이 늘어났고 저 또한 그 명분이 충분하다면 합리적으로 받아들이는 편입니다.

Q 그러니까 최근 후속 투자자가 선행 투자자를 설득해서 계약 내용을 하나로 묶어버리자 이렇게 가고 있다는 말씀이신가요?

A 네 맞습니다. 초기 투자자들이 좀 더 강한 권리들을 가지고 있는 경우가 있는데요. 그분들한테 그런 권리들 중 일부 포기를 하면서 회사가 잘 되는 방향으로 가보자라고 설득

을 해보고 있습니다. 단, 충분히 합리적인 명분이 있어야 한다는 전제가 있습니다.

Q 궁금한 점이 있는데요. 만약 스톤브릿지가 시리즈 B에 들어왔는데 시리즈 C에서 다른 투자자가 들어오면서 주주간계약을 체결하자고 했고, 그 내용이 기존에 체결한 투자 계약의 내용보다 불리하다면, 스톤브릿지는 투심에 준하는 절차로 그 계약을 다시 판단해서 가나요? 아니면 개인 심사역이 개인적으로 판단해서 계약 체결을 하나요?

A 투심위에서는 투자 주요조건(Term Sheet)을 다루지, 계약서 상세 내용을 다루는 것은 아니기 때문에, 계약서 일부 내용을 수정하는 주주간계약을 다시 체결한다고 해서 투심위를 다시 하지는 않습니다.

[경업금지 및 겸직금지 조항 관련]

Q 경업 금지나 겸직 금지 관련해서는 사실 투자자 입장에서는 정말 중요한 조항이라고 생각합니다. 보통 퇴사 후 혹은 주식 처분일로부터 2년까지는 경업을 못하도록 되어 있던데, 이 조항에 대해 어떻게 생각하시나요?

A 아무래도 벤처기업의 가장 큰 리스크 중에 하나가 핵심인재가 퇴사하면서 경쟁회사를 창업하는 것일 텐데요. 물론, 이 조항의 내용이 과도할 수 있지 않느냐고 생각하는 분들이 계실 수 있지만, 저희도 핵심 인재에 한해서만 대상을 정하고 있습니다. 이 조항에 해당하는 분들은 대주주 창업자 및 유의미한 규모의 지분을 보유하고 있는 핵심인재라고 보시면 될 것 같습니다.

Q 혹시, 이 조항을 걸었는데도 불구하고 그동안 경업이나 겸직한 분이 계셨나요?

A 제 경험에는 없었습니다. 당장 (경업이나 겸직을) 눈에 띄게 하면 큰 문제일 수 있지만, 시간을 좀 두고 하면 크게 문제 삼기 쉽지 않은 것 같습니다.

[청산 잔여재산분배우선권 조항 관련]

Q 유사 청산이라 하여, 경영권이나 회사의 중요한 자산을 이전했을 때는 '청산'으로 보고, 잔여재산분배의 우선권이 있다라고 되어 있습니다. 하지만 제가 보기에 이 조항은 법률적으로도 좀 이상하거든요. 청산이라는 것은 회사가 없어지는 것을 의미하는데, '경영권을 이전한다는 것'은 회사는 그대로 살아있는 상황에서 주식만 50% 플러스 한 주만큼 이전되는 것 같은데요. 이 조항을 적용하는 것도 법률적으로 분쟁의 소지도 있고 해서 삭제되는 것이 좋을 것 같은데, 이 조항을 적용하신 경험은 있으신가요?

A 저도 일반 청산에서의 잔여재산분배는 경험해본 적이 있습니다. 그런데 변호사님 말씀대로 경영권 이전에서의 유사청산 등의 경우는 흔치 않은 것 같습니다. 인수하는 회사 입장에서도 기존 경영진이나 경영진이 앞으로 할 어떤 것이 중요해서 인수하는 것일 텐데, 경영진에게 interest alignment가 안 되어 있는 M&A 딜이라면 일반적으로 진행되기 어려울 것 같습니다.

Q 경영진에게 interest가 align되지 않았다는 말씀은 제가 경영진인데 60%를 가지고 있는 상황에서, 이 조항을 적용하여 잔여재산분배 우선권을 줘 버린다면, 제 주식을 판 돈으로 우선주 주주들이 먼저 나눠 갖겠다는 얘기잖아요. 그렇다면 저는 이제 경영자로서 이 주식을 팔 이유가 없어지는 것 아니니, 이 딜 자체를 거부하는 것 아닐까요? 즉, 이 조항을 적용할 상황이 만들어지지 않는 것이 아닌지.

A 네. 그렇기 때문에 경영진과 투자자들이 공동매도(Tag along) 하는 것이 좀 더 현실적입니다.

Q 그럼 결국에는 경영진을 포함한 주식들이 매각되더라도 지분 비율대로 주식 매각된 처분가액을 각 주주들이 나눠 갖는 게 하는 것이어야 끝이 나는 것이지, 이 조항까지 굳이 적용해서 우선주 투자자들에게 우선권을 원금 1x, 2x 이렇게 나눠준다라는 것은 말이 좀 이상할 뿐만 아니라 현실적으로도 발생하지 않는다라는 거죠?

A 해당 조항이 계약서 내용으로 합의되었다면 적용이 불가한 것은 아닙니다. 하지만 M&A 딜이 완료되는 실제 사례에서는 인수처에서 경영권 지분을 확보하기 위해 최소 50%에서 70%를 확보할 때 동등 비율이 아닌, 투자자들 지분을 우선 매각하고, 나머지 잔여물량에 대해 경영진 지분을 매각하는 것이 빈번한 것 같습니다.

Q 근데 저는 이 조항을 보면서도 좀 이상하다고 느껴지는 부분이, 이 조항이 적용되면 창업자는 자기 주식을 파는데 그 매각 대금에서 투자자들이 돈을 가져가고 투자자들은 주식을 그대로 보유하잖아요. 만약에 이렇게 되면 극단적으로는 끝이 아닌가요?

A 투자자 및 이해관계인의 전체 지분을 같이 매각한다는 기준으로 하되, 투자자의 우선권을 작용하여 배분하면 가능합니다.

[태그얼롱(병행매도청구권), 드래그얼롱(동반매도요구권) 조항 관련]

Q 그럼, 그다음으로 태그얼롱이나 드래그얼롱 경험은 어떠신가요?

A 태그얼롱을 행사한 경험은 다수 있습니다. 드래그얼롱은 아직 행사까지 가본 적은 없습니다만, PE가 투자할 때 그 조항이 포함된 경험은 있습니다. 아직 그게 발동되지는 않았고요.

Q 드래그얼롱 조항은 보통 시리즈 A나 B 이전 단계는 잘 안 넣는 경우가 많고 실제로 PE가 들어올 때 정도는 돼야 넣는 경우가 많은 것 같아요. 실제로 그런가요?

A 맞습니다. 첫 번째 이유는 창업자분들이 매

우 민감하게 느끼시는 조건이며, 두 번째 이유는 주로 마이너 지분율을 확보하는 VC 입장에서 드래그얼롱 조항의 실효성이 크지 않다고 생각할 수 있습니다. PE는 바이아웃 투자나 경영에 적극적으로 참여하는 것을 전제로 하는 투자다 보니 드래그얼롱에 대한 부담도 덜한 것 같고, 실제 드래그얼롱을 통해서 매각을 해본 경험도 있으실 것 같습니다.

Q PE들은 아무래도 바이아웃 펀드들도 많다 보니 일부러 아무 거리낌 없이 넣는 것 같더라고요. VC는 보통 언아웃이라고 해서 매각을 할 때 텀을 두고 가치를 재평가하는 경우는 거의 없죠?

A 네. 약간 유사한 사례는 있었습니다. 저희가 투자한 회사가 M&A가 됐는데, 인수처가 지분 50% 이상 매수했고, 저희도 일부 지분 매각하고 아직 잔여 지분이 있습니다. 근데 이러한 대주주가 변경되는 이벤트가 저희에게는 큰 이벤트 중 하나잖아요. 나머지 잔여물량을 어떻게 매각할 것이냐 라는 문제도 있고요. 일단 새로 바뀐 대주주 입장에서 미래 실적에 따라 IPO를 반드시 의무적으로 할 것이고 만약 IPO를 하지 않는다면, 특정 조건으로 저희 잔여 지분을 매수해주겠다 라는 내용의 조항을 넣어본 적 있습니다.

Q 태그얼롱 관련해서 한 가지 질문을 더 드리겠습니다. 지분 비율대로 태그얼롱을 행사하는 버전이 있고, VC 것을 우선 매각하는 태그얼롱 버전이 있는데, 제 생각에 실무적으로 어차피 다 같이 파는 것이기 때문에 이게 큰 의미가 있을까라는 생각도 듭니다. 어떻게 생각하시나요?

A VC의 회수 관점에서 중요한 내용입니다. 일반적으로는 동등 비율로 가되 상황에 맞게 VC가 우선매각을 요청하기도 합니다. 왜냐하면 저희가 동의해주어야 대주주도 지분을 매각할 수 있는 것이니까요.

그래서 처음부터 조항 자체를 VC가 우선매각할 수 있게 요청하기도 하고, 또는 VC 지분 매각이 우선되지 않으면, 저희로서는 동의할 수 없다고 하면서 상황에 맞게 요청을 드립니다. 창업자들 입장에서는 당연히 동등 비율을 선호하시기는 합니다.

Q 항상 보면서 느끼는 건 이해관계인 주식 처분은 투자자의 사전 서면 동의가 있어야지만 할 수 있는데요. 제가 생각하기에, 우선해서 하든지 비율대로 하든지 투자자가 "내 말 듣지 않으면 주식 처분 못해"라고 하면 끝나는 문제 아닌가 라는 생각이 솔직히 들어요.

A 네. 하지만 상황에 따라서는 reputation이슈가 생길 수도 있기 때문에 부담이 없지는 않습니다.

Q 보장된 것을 조항에 잘 넣고 충분히 보장해주는 걸로 가는 게 맞다라는 말씀이시죠?

A 그렇죠. 계약서상 동등 비율로 되어 있지만, 상황에 따라 잘 협의하면 저희부터 우선 매각할 수 있거든요. 상황을 잘 만들어 나가고 대표님과도 이와 관련하여 잘 커뮤니케이션하면서 풀어나가는 것이 더 현실적이고 좋은 방법인 것 같습니다.

[풋옵션(주식매수청구권) 조항 관련]

Q 그럼 주식매수청구권을 행사해 보신 경험이 있으신가요?

A 최근 간접적으로 경험한 사례는 다음과 같습니다. 피투자업체에서 무리한 경영 활동에 대해 투자사에 동의를 요청해 회사 운영 방향에 큰 이견이 생겼습니다. 이 회사는 이익이 발생하는 회사였는데 회사 측에서 먼저 주식매수청구권을 행사했으면 좋겠다라고 제안했고 양 사 합의를 통해 주식매수청구권을 행사하게 되었습니다.

Q 그때 가격은 원금 플러스 이자만 받으신건가요?

A 네. 계약서상에 합의된 주식매수청구권 이자율이 적용되었습니다.

Q 12% 정도면 사실 투자자는 엄청 손해잖아요. 물론 엑싯(Exit)할 기회가 나중에 없을 수도 있지만요.

A 네. 그럼에도 VC 투자는 경영진과 케미스트리가 매우 중요하기 때문에, 경영진에 대한 신뢰도가 크게 떨어졌다면 불확실성을 줄이기 위해 위와 같은 결정을 내릴 수 있다고 생각합니다.

Q 원금 보장하는 것이니까 어쨌든. 그럼 그때도 약간 불확실성이 있으니까 원금 받고 나오자라는 경영적 판단의 이유도 약간 있었던 거겠네요.

A 그렇습니다.

[동의권 및 협의권 조항 관련]

Q 그리고 아까 사전 동의권이 무효라는 고등법원 판례가 나와서 모두 약간 들썩들썩했었는데요, 지금은 전혀 신경 안 쓰시죠?

A 현재로서는 하던 대로 하고 있지만, 추후에 대법원까지 결정되면 상당히 파급력이 크겠구나 라는 생각은 하고 있습니다.

[상환권 행사 경험]

Q 상환권을 행사한 경험은 있으신가요?

A 제가 직접 경험한 바는 아니지만, 사례를 본 적은 있습니다. 상황권을 행사하는 상황이라면 결국 회사가 오래 사업을 영위했지만, 성장성이 정체되어 M&A나 IPO 될 가능성이 지극히 낮아질 때이겠죠.

Q 이익은 나지만 M&A나 IPO는 어려운 그런 회사였던 거죠? 그런 회사가 많지는 않죠. 배당 가능성이 있을 정도라면 사실 그냥 매각

이 될 가능성이 꽤 있을 것이고, IPO나 배당 가능성이 없을 정도면 이제 좀비 회사거나, 보통 이 두 가지 경우로 갈릴 것 같거든요.

A 그렇죠. 되게 드문 케이스에요.

[투자가 결렬되거나 어려움을 겪었던 경험]

Q **투자 결렬된 경험을 아까 잠깐 언급하셨는데요, 너무 좋은 회사인데 지분 등 때문에 투자 결렬된 경우도 있으신가요?**

A 그러한 경우는 드문 것 같아요. 정말 좋은 회사라고 판단된다면 회사에게 유리한 투자조건이라도 최대한 투자하는 방향으로 협의하게 되는 것 같습니다.

Q **저희가 계약서를 검토해 드리다 보면, 투자자분들 중에서는 꼭 투심에서 이 조건으로 개정됐기 때문에 해당 조항은 절대 변경 못 해라는 경우가 있는데, 그건 맞나요?**

A 투자 주요조건에 대해 합의되어야 투심위를 진행할 수 있는데, 만약에 투심위 이후에 일부 조건이 변경된다면 다시 투심위를 해야 되는 상황입니다. 그러한 변경이 불가능한 것은 아니지만 재투심위 과정에서 결과가 바뀔 가능성도 있습니다.

Q **스타트업 대표님 입장에서도 사안의 심각성을 못 느끼시다가 계약서를 받고 나서야 조건에 대해 확인을 하고, 그럼 그제서야 심사위원님들께서 투심에서 통과된 조건이므로 변경은 안 된다고 말씀을 하시면, 이런 상황에 대해 잘 모르시는 대표님들은 억울하게 생각하실 때가 있긴 합니다.**

A 그래서 저희가 투자 주요조건 협의 과정에서 스타트업 대표님들께서 잘 이해하실 수 있도록 충분히 설명해드리면서, 합의점을 잘 찾아가는 것이 중요한 것 같습니다. 정확한 이해없이 두루뭉술하게 넘어갔다가 이러한 상황에 맞닥뜨리기보다는 서로 내용을 잘 이해한 후 합의가 이루어지게끔 진행하는 것이 맞다고 생각합니다.

Q **그럼, 동일 라운드에서 투자자들끼리 의견이 일치하지 않거나 조건이 일치하지 않는 경우가 있잖아요. 그렇다고 투자 자체가 결렬된 경험은 있으신가요?고 투자 자체가 결렬된 경험은 있으신가요?**

A 보통 투자자들이 회사에 Term Sheet를 제안할 때 리드 투자자가 단독으로 제안하거나 또는 어느 정도 동일 라운드 투자자 간 의견을 일치시킨 후에 제안하기 때문에 그러한 문제로 투자 자체가 결렬되는 경우는 보지 못했습니다.

Q **리드 투자자를 하셨을 때도 있었을 테고, 리드 투자자를 따라갔을 때도 있을 것 같은데요. 보통 리드 투자자 쪽에 텀싯이나 투자 계약을 그대로 반영하는 경우도 꽤 많은 걸로 알고 있습니다. 그런데 어떤 곳은 리드 투자를 하든 말든 상관없이, 우리 회사 투자계약서 내용을 주장하는 경우도 있을 것 같은데, 이런 부분은 어떠세요?**

A 리드 투자자가 보통 동일 라운드에 가장 큰 금액을 투자하면서 가장 큰 리스크를 안고 있잖아요. 그러므로 다른 투자자들이 투자 주요조건 협상에 대해 일정 부분 리드 투자자에게 위임하고 리드 투자자의 계약서 양식을 따르는 것인데 특정 투자사가 우리 투자계약서 내용으로만 진행해야 된다고 하는 경우는 본 적 없습니다.

Q **전에 말씀하실 때, 최근 투자자 간 주주간계약 체결하는 경우도 점점 많아졌다고 하셨는데 그때 특별히 갈등은 없으신가요? 선행투자자가 야 우리 조건 아니면 안 된다고 한다거나 또는 그렇게 시도를 했음에도 불구하고 특정 투자자의 반대로 인해서 주주간계약을 못하게 된 경우가 있었나요?**

A 간혹 있습니다. 그럴 경우 해당 투자자의 의견을 존중합니다.

[플립 관련]

Q **플립한 기업에 대하여 직접 투자나 투자한 회사가 플립한 경우는 있으셨나요? 아무래도 플립을 하면 미국 법에 맞게 투자 계약을 다시 체결해야 하잖아요. 그 경우 투심위에서 거친 조건이 변경될 여지가 또 발생할 것 같아서 한 번 여쭙고 싶습니다.**

A 아직까지는 없었지만, 조만간 해당 사례가 생길 것 같습니다. 플립의 타당성, 당위성만 서로 합의가 된다면 이에 필요한 조건 변경은 저희가 감수해야 할 부분이라 생각합니다.

Q **플립에 대한 결정이 투심만큼 어렵겠죠. 아닌가요?**

A 위에서 말한 대로 플립의 타당성만 명확하다면 충분히 진행할 수 있는 부분입니다.

Q **저한테 찾아오는 플립하는 의뢰인들 대부분, 투자자가 동의했냐고 물으면 "내가 한다고 하면 동의해주겠죠" 등 약간 이런 포지션으로 나가는 경우가 있긴 하더라고요.**

A 네. 사업 전개를 함에 있어 플립의 유불리는 대표님이 가장 정확하게 판단하시겠죠.

Q **근데 이제 플립이 워낙 어렵고 비용도 많이 들잖아요. 특히, 영어를 잘하긴 해도 미국 문화에 익숙하신 분이 아니라면 투자자들은 대부분 불안해하시더라고요.**

A 위에서 말씀드린 플립의 타당성, 당위성이 아주 선명해야 될 것 같습니다. 그 이후 수반되는 여러 행정적인 절차, 비용에 대해서는 오히려 부차적인 내용이 되겠죠.

[스톡옵션 조항 관련]

Q **스톡옵션 조항이 투자계약서에 일반적으로 들어갑니다. 10%로 제한하는 것에 대해서는 어떻게 생각하시나요? 스톡옵션을 많이**

부여하거나 풀을 10%에서 15%나 20%로 늘리는 것에 대해 어떤 투자자는 민감한 데도 있는데, 이에 대해서는 어떻게 생각하세요?

A 저희 회사의 경우 스톡옵션 부분은 상당히 유연하게, 가급적 대표님을 지원하는 쪽으로 의사결정하고 있습니다. 제 경험으로도 스톡옵션 풀을 15%에서 20%까지 늘린 적이 있는데 이러한 배경에는 스톡옵션 부여가 스타트업이 가질 수 있는 강점 중 하나라고 생각하기 때문입니다. 물론 사업 초반에 대표님께서 스톡옵션 부여를 너무 과도하게 하시는 것 같으면, 적절히 피드백 드리기도 합니다. 그럼에도 좋은 인재를 영입하기 위해 스톡옵션을 잘 활용하는 것에 대해서 저희는 긍정적으로 생각하고 있습니다.

Q **보통 스톡옵션 부여는 꽤 괜찮은 CFO 등 정도 영입할 때 1% 정도면 굉장히 많다고 생각합니다. 보통은 한 0.5, 0.3 정도 생각하지 않나요?**

A Series B 투자유치(비즈니스모델이 검증된 단계에서 100억 원 이상의 투자유치) 이후 영입되는 C-level에 대해 보통 영입 시점에 0.5~1.5% 수준으로 부여하는 것이 일반적입니다. 그리고 핵심인재 retention을 위해서 오히려 처음 많이 드리는 것보다 달성 성과에 따라 주기적으로 추가 부여하는 것이 더 효과적이라고 말씀을 드리긴 합니다.

Q **어떤 라이브커머스 회사 주총에서는 스톡옵션을 부결시켰더라고요. 부결 투자자들이 극심하게 반대하여 부결됐다며 다음에 다시 한번 고려해 보겠다고 메일을 받았습니다. 투자자들마다 스톱옵션에 대해서 되게 민감한 것 같습니다. 행사가의 문제도 좀 있는 것 같고요.**

A 스톡옵션 행사가가 너무 낮다면 투자자와 이견이 생길 가능성이 있습니다. VC 투자가 보통 큰 리스크를 부담하는 대신 5배 이상 멀티플을 기대하고 투자하는 것인데, 어떤 임직원이 스톡옵션을 부여받은 시점에 직전 투자단가 대비 바로 4~5 배 이상의 차익이 기대된다면 향후 기업가치를 더 상승시켜서 보상받는 성격인 스톡옵션 취지에 다소 맞지 않다고 생각할 수 있기 때문입니다. 이럴 경우에는 스톡옵션 행사가를 일정 수준으로 높여야 전체 투자자들 합의를 얻을 수 있을 것입니다.

[계약 관련 소송 경험]

Q **스톤브릿지만의 그런 특이한 계약서 조항이 있을까요. 일반적인 계약서 혹시 계약서 관련해서 소송이 일어난 적이 있었는지, 있었다면 예를 하나만 들어주실 수 있으실까요?**

A 저희 회사만의 특이한 조항은 없는 것으로 알고 있고, 제가 직접 경험한 소송 건은 없습니다.

[투자계약서에서 가장 중요하다고 생각하는 조항]

Q **계약서 중에서 이 조항은 진짜 중요하다고 생각하시는 조항이 있다면 무엇인가요?**

A 이해관계인 설정의 경우 회사 경영진이자 주요 주주들이 충분히 납득할 수 있으면서도 책임 있는 경영을 하실 수 있도록 설정을 하는 것이 중요하다고 생각합니다. 그리고 저희는 이해관계인의 우선매수권 부분도 계약서에 포함될 수 있도록 말씀드리는 편입니다. 일정 단계까지는 회사 운영이 효율적으로 되려면 최대한 선량하고 우호적인 주주 중심으로 주주들이 구성되어야 하기 때문입니다.

[마지막으로 하고싶은 말씀]

Q **끝으로 하고 싶은 말씀 있으신가요?**

A 계약서 협의는 창업자 입장에서 대부분 무겁게 느껴질 것 같습니다. 그래서 저희도 상당히 신경을 써서 진행하고 있습니다. 계약서 내용에 대해서 최대한 상세히 설명을 드려서 계약서 주요 내용에 대해 충분히 이해하실 수 있도록 하고, 창업자의 권리도 충분히 고려하면서 원만히 합의될 수 있도록 하는 것이 투자자에게도 중요한 의무라고 생각합니다.

제3장 스타트업을 위한 투자계약서 견본

1. Term sheet (주요 투자조건) 168
2. 신주인수계약서 169

1. Term sheet (주요 투자조건)

별첨 1. 주요 투자조건 참조

2. 신주인수계약서

보통주 투자계약서

· **보통주 투자계약서**

별첨 2. 보통주 투자계약서 참조

· **상환전환우선주 투자계약서(스타트업 초기 단계)**

별첨 3. 상환전환우선주 투자계약서(초기) 참조

· **상환전환우선주 투자계약서(스타트업 중후기 단계)**

별첨 4. 상환전환우선주 투자계약서(중후기) 참조

· **조건부 지분인수계약서(SAFE 계약서) [이해관계인 불포함]**

별첨 5. 조건부 지분인수계약서(SAFE) [이해관계인 불포함] 참조

· **조건부 지분인수계약서(SAFE 계약서) [이해관계인 포함]**

별첨 6. 조건부 지분인수계약서(SAFE) [이해관계인 포함] 참조

에이치로보틱스

구익모 대표

[일반 경험]

Q 에이치로보틱스에 대해 간략히 소개 부탁드립니다.

A 저희 회사는 2018년 11월 27일에 설립한 재활 로봇 전문 기업입니다. 저희는 국내시장 뿐만 아니라 글로벌하게 진출하려고 열심히 노력하고 있습니다. 특히, 북미 시장의 경우 원격재활솔루션 서비스 사업 진출도 앞두고 있습니다. 물론, 국내도 규제샌드박스 사업을 통한 서비스 개화를 두드리고 있고요. 투자는 총 네 번의 투자를 받았고, 현재는 기술 특례 상장을 열심히 준비하고 있습니다.

Q 대표님 그러면 시드 투자부터 얘기를 한번 나눠볼 텐데, 첫 투자는 어떻게 받으셨는지 혹시 기억나시나요?

A 저희 첫 투자는 팁스랑 연계해서 투자받았습니다. 창업과제죠. 그러다 보니 아무래도 투자자분들을 만나기가 굉장히 어려웠습니다. 그러던 와중에 포항공대기술지주(포스텍홀딩스)쪽 인맥을 소개받고 시작하게 되었습니다.

Q 그럼, 포스텍 기술지주가 팁스 운영사니까 거기서부터 시드를 받고, 팁스를 진행하는 트랙으로 가셨군요. 처음 시드 투자 금액은 당연히 1억인가요?

A 팁스 규정은 최소 1억 정도로 알고 있습니다. 그런데 저희는 운이 좋게도 조금 더 많이 받고 시작하게 되었습니다.

[투자계약서 관련 이해와 어려움]

Q 그럼, 계약서를 대표님께서 직접 검토하셨나요?

A 네. 그때는 제가 직접 검토했는데요. 잘 모르는 부분이나 크로스 체크가 필요한 부분은 변호사님 자문을 받아서 진행했습니다. 사실 시드 투자 때는 법률 검토에 대한 요청을 많이 안 드렸던 것 같고, 프리 A 단계부터 많이 요청했던 것 같습니다.

Q 대표님께서 처음 투자계약서를 마주했을 때 무슨 조항인지 모르겠다거나 그런 경험 있으실까요?

A 제 기억으로는 보통주 투자 때는 그렇게 어려운 점은 별로 없었던 것 같습니다. 일반 투자사들이 보통주 계약할 때도 벤처투자협회 표준계약서를 많이 쓰시는데, 거기에서 본인에게 조금 유리하게 수정하거나 그냥 표준 계약 자체를 쓰시는 것 같습니다.

포스텍홀딩스는 애초부터 본인들의 보통주 투자계약서가 있었던 걸로 기억이 납니다. 아무래도 포스텍홀딩스는 기술 지주이고, 학교에서 Spin-off 해서 만들어지는 회사들을 대상으로 투자를 검토하다 보니 계약서가 비교적 평등한 조건으로 작성되어 있었다고 생각합니다. 그러다보니 그렇게 어

려운 조항들은 없었던 걸로 기억이 납니다.

Q 그럼, 계약서상 어려운 조항 관련해서 특별히 당시 심사역으로부터 설명받으시거나 그런 것도 없으셨나요?

A 그렇죠. 물론, 궁금한 사항에 관해서는 설명해달라고 요청을 드렸던 것 같습니다. 시드 투자를 받은 지 너무 오래되다 보니 일부 수정 검토를 요청했던 사항들이 있었습니다.

[태그얼롱(병행매도청구권), 드래그얼롱(동반매도요구권) 조항 관련]

Q Pre A라운드 때부터 계약서상 상환전환우선주(RCPS)가 등장했고, 그러면서 내용이 조금 어려워지기 시작했던 것 같습니다. 그 중 제일 이해가 되지 않았던 부분이 뭐가 있으실까요?

A 아무래도 제일 어려웠던 부분이 태그얼롱, 드래그얼롱, 그리고 리픽싱 조항이었던 것 같습니다. 특히, 리픽싱 조항은 수식이 막 쓰여 있는데, 도대체 어떻게 하겠다는 건지 정확하게 와닿지 않았던 것 같습니다. 나중에 직접 서칭도 하고, 변호사 및 투자사에 물어보면서 정확하게 이해하기 시작했는데, 사실 그 부분이 제일 어려웠습니다. 그리고 드래그얼롱 조항은 회사 입장에서 굉장히 불리할 수 있잖아요. 그래서 그 부분에 대해 협의 요청을 하기는 했는데, 반영되기는 어렵다는 답변을 받았습니다.

Q 그럼, 시리즈 A 때 드래그얼롱 조항이 들어갔었나요?

A 아마 프리 A 때는 들어갔고, 그 이후 계약에도 있었던 걸로 기억이 납니다.

Q 변호사 입장에서도 리픽싱 조항은 참 어렵습니다. 물론, 설명은 할 수 있지만 저희가 봐도 헷갈리더라고요. 그러면, 처음엔 보통주 계약서에는 우선매수권 조항 같은 조항이 없었나 보군요.

A 네 없었습니다. 아마 그 이후 투자 중 RCPS 계약 건들에 있었을 것입니다.

[진술과 보장 조항 관련]

Q 계약서 보시면, 대표님들께서 제일 먼저 놀라시는 것 중의 하나가 진술과 보장 조항입니다. 이에 대해서는 어떻게 생각하시고, 또 관련해서 하시고 싶으신 말씀이 있을까요?

A 진술과 보장은 결국, 위약벌이죠. 이대로 안 되면 회사에 풋옵션(주식매수청구권)과 손해배상 위협을 청구하겠다는 것이죠. 투자자들도 하이 리스크, 하이 리턴으로 현재 상태에서 투자를 하는 건데, 본인들의 리스크는 최대한 줄이고 투자사 대표한테 리스크 전가를 시킨다는 느낌을 받았습니다.

[이해관계인 조항 관련]

Q 보통주나 RCPS 계약하실 때 이해관계인으로 대표님이 들어가시잖아요. 이에 대해서는 어떻게 느끼셨나요? 만약, 신주 인수 계약이면 회사에서 주식 발행할 때, 왜 내가 들어가야 되지 라는 생각은 안 하셨을까요?

A 크게 안 했던 것 같습니다. 왜냐하면 보통 신용보증기금이나 기술보증기금에서도 저희가 보증 잡고 쓰잖아요. 그래서 신용보증기금에서는 회사가 파산해도 사용한 비용에 대해서는 대표한테 전가를 안 시키지만, 이를 받아야 되는 은행에서는 다 전가시키는 시스템이다보니, 그냥 투자자들 또한 저한테 책임을 짊어지는 건가보다라고 느꼈죠.

Q 에이치로보틱스 같은 경우는 이해관계인 대표님 혼자셨나요? 아니면 다른 분이 혹시 또 있으셨을까요?

A 저 혼자입니다.

Q 이해관계인 조항 관련하여, '이해관계인의 경우에는 행위에 고의나 중과실이 있을 때만 이해관계인에게 책임 맺게 하자' 그리고 '연대 책임은 웬만해서는 배제해야 한다'는 식으로 돼 있는데 혹시 대표님 계약서는 어떠셨을까요.

A 원래는 있었는데, 연대책임 부분은 삭제를 요청했습니다. 그래서 연대 책임이라는 단어는 제외하고 그냥 직접 또는 간접적으로 주주총회 의결권을 성실하게 행사하는 것을 포함한다는 기준으로 넣었던 것 같습니다.

Q 시드 투자와 시리즈A 투자를 보통주 투자로 잘 받으셔서 대표님께서는 독소조항 같은 경우는 크게 문제가 없게 지나간 것 같네요.

A 아닙니다. 만약 회사가 본 계약상 의무를 이행하지 아니하고, 그 불이행 부분에 대해서 이해관계인의 고의 또는 중과실이 있으면 연대 책임을 부담해야 한다는 조항이 있습니다.

[우선매수권, 태그얼롱(병행매도청구권) 관련]

Q 드래그얼롱은 지금까지 행사된 적이 없으셨겠지만, 우선매수권이라든지 병행매도청구권 경험은 있으실까요?

A 아직은 없습니다. 그런데 이해관계인의 우선매수권과 투자자가 원할 때 주식 처분권을 갖는 부분, 이 두 가지에 대해서는 제가 보통주 때 언급했던 적이 있습니다. 회사에 서면 동의받지 않고, 투자사가 임의 처분을 하면 그건 문제가 있는 것 같다고요. 그래서 최소한 협의 하에 처분하겠다는 것으로 변경 요청을 했지만, 승인이 안 됐습니다. 또한 시장가에 안 되면, 저희가 우선 매수를 해야 된다는 것도 불합리하다며 조정해달라고 했는데 이것도 관철되지 않았던 것 같아요.

Q 그럼, 대표님 주식 매도 이슈가 좀 있을까요?

A 저희가 미국 법인에 돈을 투입하는 것을 한국 법인에서 계속하고 있는데, 그렇게 되면 한국 헤드 쿼터의 사업 확장에 부담이 되잖아요.

또 미국 법인 자체가 미국 현지에서 투자받아야 사업 측면에서도 네트워크를 더 확장할 수 있을 것 같아 현재는 미국 현지 투자를 받으려고 노력 중입니다. 그래서 투자 유치를 위해, 북미법인에 투자하면 헤드 쿼터의 주식을 몇 퍼센트 비율로 구주 인수할 수 있게 해주겠다는 전략을 세우고 있습니다.

[동의권 및 협의권 조항 관련]

Q **회사 경영 상황에 대해서 투자사들이 동의권, 협의권에 대한 이야기가 많습니다. 그 조항에 대해서는 어떻게 생각하시나요? 회사는 아무래도 동의 사항을 많이 줄이려 하는 반면, 투자사는 많이 받으려고 하다 보니 그로 인해 갈등이 일어나는 경우가 있는 것 같습니다. 이와 관련하여 저희한테 들려주고 싶은 말씀이 있을까요?**

A 구입, 구매, 매각, 대체, 처분 등을 할 때 자산 총계의 몇 퍼센트 이상 동의를 받으라고 하는 부분을 얘기 드리고 싶습니다. 아무래도 스타트업의 경우 자산 총계가 그렇게 크지 않습니다. 예를 들어 20억 중 5%, 10% 잡아버리면, 진짜 연구실용 기자재나 실험 테이블 하나만 구매하거나 팔아도 보고해야 하는 상황이 생기게 되고, 그로 인해 갈등이 일어나는 것 같습니다.

Q **사실 나중에 투자사가 하고 잘 안됐을 때, 문제가 되거든요. 그때 그거 동의 안 받았잖아라는식으로 문제가 되어 버리다 보니 말이죠.**

저희도 동의권, 협의권에 대한 조항이 많이 있습니다. 일단 '2주 이내 시행 결과를 투자자에게 통지'해야 하는 것들이 14개 있고, 서면으로 통지해야 하는 것들이 4개 있습니다. 총 18개네요.

저는 근데 이런 부분에 대해 이렇게 해결해 나가고 있습니다. 저희는 창업했을 때부터 월 단위로 뉴스레터를 상세하게 써서 투자자들 한정으로 배포해드리고 있는데요. 이에 대해서 투자자들이 아무런 이슈를 제기하지 않는다면 구두 합의를 해주신 것으로 보고 있습니다. 그래서 저희가 무언가 부탁할 때, 큰 이슈로 안 보시고 대부분 저희 측 의견을 들어주시는 편입니다.

[이사지명권 관련]

Q **혹시 경영 사항 관련해서 임원 지명권이 혹시 있으셨나요? 지명 이사가 몇 분 정도로 계실까요?**

A 저희가 그 부분은 투자자 전체 대표로 한 분만 하게 해달라고 요청해서, 기타 비상무이사 한 분만 선임이 돼 있습니다.

Q **이거는 시리즈 B 때 들어오신 건가요?**

A 아니요. 투자계약서에는 Pre-A 때 처음 반영되었고, 선임은 시리즈A 때 진행되었습니다.

Q **그럼, 시리즈 A 때 들어가고 조항을 그런 식으로 정리하셨군요. 뒤에 후속 투자자들도 그 조항을 따라서 같이 정리하신 거고요?**

A 네, 맞습니다.

[풋옵션(주식매수청구권) 조항 관련]

Q **대표님들도 이상하게 생각하시는 조항 중 하나가 주식매수청구권입니다. 진술과 보장을 위반했을 때 아니면 투자금을 사용용도 외에 사용했을 경우 등에 발생하죠. 이 조항의 경우 처음 보셨을 때 어떤 느낌이 드셨나요? 많은 대표님들께서 부담을 많이 가지시는 것 같더라고요.**

A 네. 그렇죠. 나머지 조항들은 제가 느끼기엔 그냥 회사가 갈 길을 쭉 가면 크게 문제 되지 않겠다고 생각했습니다. 그런데 감사 보고서 의견이 부적정하거나 혹은 의견 거절이라는 것은 아무리 회사가 잘 운영된다고 해도 사업 영역에서 뭔가 잘 이루어지지 않으면 어쩔 수 없는 부분인 것 같습니다.

Q **비상장회사까지 이렇게 하는 거는 약간 좀 심한 것은 아닌지 그런 생각이 들때가 있거든요.**

A 그래서 저도 좀 무서웠어요. 그래서 이번에 저희가 IFRS전환하면서 계속 여쭤봤어요. 적정인지요.

Q **보통 주식매수청구권에 보면 위약벌도 있고 손해배상도 있고 이에 대해서 대표님들께서 잘 이해를 못하시는 경우가 많은 것 같습니다. 대표님께서는 어떠신가요? 특히 제가 얼마 전에 본 위약벌 규정으로 이자율 연 30퍼센트짜리를 봤거든요.**

A 저희도 높아요. 이것이 연 복리 15% 이니까 사실 되게 부담스러웠습니다. 그래서 10%로 줄여달라는 얘기도 했었는데, 이 또한 관철이 안 되었습니다. 코스닥 계약의 종류에 보면 유가증권이나 코스닥에 상장되면 끝이라고 되어있잖아요. 그래서 빨리 상장시키자! 했던 것 같아요.

[잔여재산분배 우선권 조항 관련]

Q **RCPS의 경우, 누적적/비누적적 또는 참가적/비참가적이라고도 되어있고, 배당에 있어서 우선권 아니면 잔여재산분배에 있어서 우선권과 같은 식의 조항이 많이 들어가잖아요. 이에 대해서는 이해가 좀 있으셨을까요?**

A 잘 이해를 못했습니다. 그래서 이 우선권은 도대체 무엇을 얘기하는 것인지 투자자에게 직접적으로 물어보고 조금 이해하기는 했는데, 사실 명확하게 인지하고 있다고는 말씀 못 드리겠어요.

Q **그러면 이 점에 대해서 어떻게 설명해 드려야 대표님들께서 잘 이해하실 수 있을까요? 예를 들면 총배당 가능액이 얼마 있을 때, 참가적 우선주의 경우는 이렇게 배당받고 비참가적 우선주의 경우는 이렇게 배당받고 이런 식으로 설명해 드리면 좀 이해하실 수가 있**

으실까요.

A 그럴 것 같습니다. 결국에는 이 우선권이라는 게 남들보다 먼저 가져가는 것을 이야기하는 거잖아요. 남들보다 왜 먼저 가져가야 하고 어떤 상황에서 먼저 가져가게 되는지 등이요. 그리고 그 우선권을 행했을 때 나머지 남은 몫에서의 비율에서 행해지는 것인지 아니면 전체 비율에서 행해지는지 이 부분도 헷갈리곤 했습니다.

[주주간계약 체결 경험 관련]

Q **앞에 투자 계약에서 이렇게 정해서 뒤에서는 특별히 수용하기 어려웠다고 하셨는데, 그럼 투자자분들께서 다 같이 주주간계약을 하나 써서 권리 의무 관계를 정리해 보자는 얘기가 있었나요?**

A 시리즈 프리A 때 한 번 했었던 것 같거든요. 프리A 때 이제 시드 투자를 받았던 것과 프리A 투자를 받았던 것과 또 그 안에 이제 코파운더들의 주식들, 타 기관으로 기부된 것, 일반 주주들 그런 것들을 한번 정리하는 차원에서 주주간계약을 체결한 적이 있어요. 그런데 그 이후에도 하려다보니, 투자자분들께서 어차피 계약서의 흐름상 되는 것이기 때문에 굳이 할 필요 없다고 하면서 굉장히 꺼리시더라고요. 그래서 그다음에는 못했던 것 같아요.

[계약서 관련 좋았던 투자사]

Q **대표님께서 투자받은 투자사들이 많잖아요.**

법률적으로 최고의 투자사, 혹은 나이스 했던 투자사가 혹시 있었을까요?

A 일단 계약서상으로 나이스했던 투자사는 아까도 말씀드린 것처럼 포스텍홀딩스였습니다. 계약서에는 어려운 단어도 없었고, 아무래도 학교에서 spin-off 해서 만들어지는 회사들을 대상으로 하고, 창업을 했던 분이 대표로 계셔서 그런지 더 그랬던 것 같습니다.

[계약서 관련 조언]

Q **이제 막 투자받으려는 후배 창업자들에게 조언하고 싶은 부분이 있으시다면요?**

A 일단 모든 투자계약서에서 법률 검토를 받을 필요는 없을 것 같습니다. 그래도 보통주이면 보통주, 또 RCPS면 RCPS, 결국 투자받을 때는 두 가지를 받게 될 텐데요. 이런 계약서들은 한 번씩은 꼭 법률 검토를 받고, 그 계약서가 어떤 의미를 담고 있는지 이해도를 높이는 것이 중요할 것 같습니다. 적어도 불합리한 부분에 대해서 투자사에 수정/협의 요청을 했던 흔적이라도 남겨야 나중에 법률 공방으로 갔을 때, 최소한의 책임 소재를 줄일 수 있겠죠.

SJ투자파트너스

차민석 부사장

[일반 경험]

Q SJ투자파트너스에 대해 소개 부탁드립니다!

A ㈜SJ투자파트너스는 2010년 설립된, 창업 초기투자 전문 벤처캐피탈입니다. 윤강훈 대표이사와 11명의 투자심사/관리 담당이 약 4000억원(결성예정펀드 포함)의 투자자산을 운용 중입니다. 소재부품 장비 분야(50%), 관광벤처/플랫폼 분야(30%), 바이오 분야(20%)에 140여 개 기업 투자했으며, 특히 '초기기업'에 시리즈A 투자 후 지속적인 팔로온 투자로 회사를 키워가는 것에 큰 자부심을 느끼고 있습니다. 투자한 회사와 함께 성장하는 벤처캐피탈로 인정받을 수 있도록 전 직원이 최선을 다하고 있습니다.

Q 투자 계약을 체결하면서 겪은 경험에는 어떤 게 있나요? 특히 일반론적으로 풀어내 볼 만한 이야기에는 어떤 게 있을까요?

A 정책자금이 출자된 VC 펀드에서 투자계약 진행 시 보통은 한국벤처투자나 한국성장금융 등에서 마련한 표준계약서를 사용합니다. 개중 일부 조항들, 예를 들어 지연배상금을 몇 %로 할 것인지, RCPS의 경우 상환이자율을 몇 %로 할 것인지 등이 투자사들마다 조금씩 다른 정도에 불과하죠. 통상의 이해를 넘어서는 조항이 무리하게 들어가게 되면 이후 한국벤처투자에서 사후 점검 시 문제화되는 경우가 많습니다.

PB, 일반기업 등 민간자금의 투자 진행 시에는 각종 조건을 간소화하거나 무리한 조항을 넣는 경우가 종종 있습니다. 문제는 이러한 계약들과 정책자금이 출자된 펀드들의 계약을 동일선상에서 비교하려는 경우들이 있어서 가끔 곤란한 경우가 생깁니다.

더 나아가 스타트업들도 각종 법률 자문을 받는 경우가 있는데, VC 투자 관련 자문 경험이 없는 법률대리인이 중간에 끼게 되면 계약서 협의가 상당히 지연되는 경우가 있습니다. 이 경우엔 기업 CEO가 결단을 내리지 않으면 해당 절차가 길어지게 마련입니다.

[손해배상청구 경험]

Q 투자 후 스타트업 및 이해관계인에게 손해배상 청구하게 된 경험이 있나요?

A 현실적으로 손해배상을 청구하기 쉽지 않습니다. 무엇보다 스타트업이나 이해관계인이 투자자에게 손해를 끼친 것을 입증하는 것이 현실적으로 어렵기 때문에 이런 경험은 거의 없다 보아도 됩니다.

[태그얼롱(병행매도청구권), 드래그얼롱(동반매도요구권) 조항 관련]

Q 태그얼롱, 드래그얼롱 조항을 활용해 본 적이 있는지요?

A 최근 태그얼롱 조항을 활용해 투자 지분 매도를 진행 중인 사례가 있습니다. 구체적으로는 C사의 기존 주주인 G사에서 대표이사와 이해관계인 지분 일부를 인수하여 대주주가 되는 과정을 진행 중입니다. 기존 투자자인 당사(SJ)는 투자지분 전량을 병행매도권 행사키로 하고, 현재 이를 활용하고 있습니다.

[상환권 행사 경험]

Q 상환권을 행사한 경험 있나요? 있다면 언제, 그리고 왜 활용하게 됐나요?

A 투자 후 1년 이내(또는 투자금 소진 후 1개월 이내) 반드시 회계법인을 통한 투자금 실사를 진행해야 한다는 조항이 계약서에 들어가기도 합니다. 투자 계약 시 피투자사에게 사전에 충분히 주의를 주었음에도 불구하고, 해당 스타트업이 투자금을 정해진 용도 외로 사용하는 사례가 가끔 발생합니다. 이런 경우에는 투자금 사용에 대해서 회사 측이 소명하게 하고, 소명이 불충분할 때는 손해배상 청구 등을 진행하기도 합니다. 실제로 당사가 전환사채로 투자한 T사의 경우, 투자금 중 일부를 대표이사 아버지 계좌로 이체한 것이 확인된 적이 있었습니다. 저희는 T사의 소명이 불충분하다고 판단, 따라서 이어 사채 상환을 요구한 바 있습니다.

[전환권 조정 경험]

Q 전환권 조정을 하게 된 경험 있으셨을까요?

A 기본적으로는 전환권 조정(리픽싱)을 선호하지 않습니다. 특히 '실적'에 리픽싱 조항을 넣어 계약을 체결한다면, 그 뒤에 투자하는 투자사들도 똑같이 리픽싱 조항을 넣으려 할 거라 더더군다나 리픽싱은 피해야 할 조항이라고 생각합니다. 다만, 무리하게 기업가치를 요구하시는 경우가 있어서 그런 경우에는 부득이 리픽싱 조항을 넣을 때가 있습니다. 일종의 '도박'이라고 생각할 수도 있는데, 사업환경이 어떻게 변할지 모르기 때문에 굳이 회사에서 그런 리스크를 질 필요가 있을까 싶습니다. 조금 낮은 기업가치라도 리픽싱이 없는 것이 회사와 대표자 입장에서는 훨씬 맘 편하다고 생각합니다.

[주주간계약 체결 경험]

Q 투자자 간에 주주간계약을 체결하면서 겪은 경험 있으실까요?

A 투자단계(라운드)별 주주 간 이해가 달라서 의견 합치가 어려운 경우가 있었습니다. 특히 투자 기간이 오래되어 펀드 만기 등의 이슈가 있는 경우, 주주간계약 체결 시 난색을 보이는 경우가 있어서 이견조율이 쉽지 않았습니다. 이 점은 투자사라면 누구나 이해할 만한 내용으로, 그래서 더 마음이 잘 맞는 투자사들이 함께 투자하는 것이 중요하다고 생각합니다.

[동일 라운드에서 다른 투자자와의 의견 불일치로 인해 투자가 결렬되거나 어려움을 겪었던 경험]

Q 그렇다면, 동일한 라운드에서 다른 투자자와의 의견 불일치로 인해 투자가 결렬되거나 어려움을 겪었던 경험도 있으셨을까요?

A 최근 들어 투자환경이 급속도로 악화하면서 투자결렬이나 투자 시 어려움 등의 경험이 더 많아지는 것 같습니다. 특히 투자 진행이 늘어지는 경우 투자 시점에 따른 선투자자와 후투자자 간의 갈등이 있을 수 있습니다. 특히 조심하는 경우는, 예를 들어 초기투자자들이 후속투자를 하면서 적은 금액으로 기업가치를 정해버리게 되면, 회사 입장에서는 그 기업가치로 다른 후속투자자들과 미팅하며 자금을 유치해야 하는데 이 경우 '후속투자자' 입장에서는 가장 난감합니다. 실제로 최근 투자한 C사의 경우, 기존 투자사에서 150억 원 기업가치로 5억 원을 투자했는데, 기존 투자사의 경우 아주 낮은 기업가치로 이전에 투자한 이력이 있으니 기업가치를 확 높여도 투자에 부담이 없는데, 처음 투자하는 입장에서는 그 기업가치가 크게 부담이 되었습니다. 결국 회사 및 기존투자사와 협의를 통해 120억 원으로 기업가치를 낮추고 투자를 집행했습니다. 이런 디밸류에이션 사례가 앞으로 계속 나올 것으로 예상합니다. 따라서 기존투자사라고 하더라도 섣불리 기업가치를 인위적으로 만들지 말고, 투자시장의 의견을 충분히 받아서 회사와 함께 정하면 좋겠습니다.

Q 투자 조건을 협의하면서 조건 불일치로 인해서 투자가 결렬된 경험 있으실까요?

A 조건부 투자의사 결정 후 해당 조건을 만족시키지 못해서 투자가 결렬된 경험이 있습니다. 저희 투자심의 기준으로 얼마 이상의 금액이 회사 운영을 위해 필요하다고 판단해서 그 금액이 모이면 투자하겠다고 결정했는데, 결국 그 금액을 모아오지 못해서 투자집행을 하지 않았습니다. 어떻게 든 투자금을 유치하려는 대표님들의 마음은 이해하나, 투자사 입장에서는 일정 기간 회사가 존속할 수 있어야 한다는 나름의 기준이 있기 때문에 충분한 투자금을 모으거나 아니면 적정한 생존 방안을 투자자에 제시/설득할 필요가 있다고 생각합니다.

[이사 책임 관련]

Q 이사로서 책임을 부담하게 된 경험 있으셨을까요?

A 계약서상에 책임 부담 면제 조항을 넣기 때문에 실질적인 부담은 없으나, 회사 사업이 제대로 진행되지 않을 때는 심적 부담이 제법 큽니다. 투자가 워낙 많이 이뤄지다 보니 요즘은 사외이사나 기타 비상무이사 역할을 잘 맡지 않으려는 경향도 큽니다. 한편 회사 입장에서는 투자자를 그런 역할로 끌어들이려고 노력하는 것이 중요하다고 생각합니다. 어려울 때 든든한 우군 역할을 해줄 것이기 때문입니다.

[투자계약서에서 가장 중요하다고 생각하는 조항]

Q 계약서상 가장 중요하시다고 생각하시는 조항이 있다면요?

A 저희는 상환전환우선주, 전환사채보다는 전환우선주나 보통주 투자를 더 선호합니다. 스타트업 투자는 '상환'이 목표가 되어서는 안 되고, 또 실제로 상환받는 케이스도 드물어서 굳이 회사에 부담을 줄 필요는 없다고 생각합니다. 그렇다 보니 계약서상에서 회사나 대표자가 제시하는 자료에 대한 '신의성실' 여부를 면밀하게 봅니다. 아무리 작은 스타트업이라도 반드시 투자 전 회계법인의 실사를 거치도록 하고 있습니다. 비단 투자사의 검토 목적도 있지만, 회사로서도 그간 놓치고 있던 점들을 투자 전 실사를 통해 확인하고 재발하지 않도록 하는 좋은 기회라고 생각하기 때문입니다. 나머지 계약서상의 내용들은 통상 '표준계약서'를 활용하고 있기 때문에 특별하게 가감하는 조항은 없습니다.

[계약서 관련 조언]

Q 팀들이 계약서 관련 주의해야 할 부분이 있다면 무엇이 있을까요?

A 투자사와 회사(팀)가 모두 100% 만족하는 투자계약서는 존재하지 않는다고 생각합니다. 표준계약서의 범위를 넘어서는 무리한 투자조건들은 양측 모두 계약서에 추가하면 안 됩니다. 만에 하나 법정 소송으로 가더라도 '무리한 조건'이 인정되지 않을 가능성이 크기 때문입니다. 일반적인 투자계약내용은 한국벤처투자나 한국성장금융 등 앵커 출자자의 감수를 거쳤기 때문에, 회사(팀)의 입장에서 '자문 변호사'를 통해 계약서 문구 하나하나를 다 고치고자 한다면 시간 낭비로 상황이 악화할 가능성이 높다고 생각합니다. 기본적인 투자는 신뢰에 기반합니다. 신뢰에 기반한 계약서 협의가 진행될 필요가 있습니다.

Q 마지막으로 하고 싶으신 말씀이 있으실까요?

A 투자검토를 할 때마다, 과연 이 회사가 투자계약을 하고 투자금을 받는 것이 꼭 유리한 것인가에 대해 제 자신에게 반문하고 합니다. 투자를 받지 않았더라면, 투자계약서에 그러한 무리한 조항을 넣지 않았더라면 더 오래 사업을 해나갈 수 있었을 텐데, 무리한 투자계약과 투자유치로 인한 부담으로 인해 2~3년 만에 사업을 접는 경우를 종종 봅니다. 때론 무리한 사업확장과 그로 인한 적잖은 부담으로 큰 곤란을 겪으신 대표님들과 창업팀들도 만나게 되고요. 저는 제가 투자검토하는 모든 회사의 대표님들께 '꼭 투자를 받으셔야 하는지'를 계약서 날인 전까지 계속 묻습니다. 투자계약서를 협의하시기 전에, 또는 투자계약서를 최종 날인하시기 전에 꼭 한번 스스로에게 물어보시고 '확신'이 있으실 때 투자를 받으시길 바랍니다.

포스텍홀딩스

고병철 부사장

[일반 경험]

Q 단독 투자 대 펀드 투자의 비중을 여쭤봐도 될까요?

A 요새는 펀드 사이즈도 수십억 규모인지라 저희가 단독으로 하기에는 어렵습니다. 대부분은 컨소시엄으로 투자를 하는 데, 프리 IPO 같은 경우에는 저희가 자산운용사랑 협업해서 프로젝트 펀드를 만들어 진행하려고 합니다.

Q 스타트업 대표님들이 이 투자계약서에 대해 어떤 인식을 갖고 계시는지 궁금합니다.

A 저는 우리나라 교육의 문제점이지 않을까 생각합니다. 계약은 서로의 약속을 법률적 용어로 작성하고, 서로 이해 상충이나 분쟁이 발생하지 않도록 하는 것입니다. 알게 모르게 계약행위를 많이 하고 있는데도, 익숙하지 않은 것 같습니다.

저만 하더라도 20년 전, 이 일을 하기 전까지는 계약서 자체가 생소하다 보니 실수할까 봐 두려웠습니다. 다른 스타트업 대표님들도 심사역들도 마찬가지라 생각합니다. 그러다 보니 계약서에 대한 이해가 부족하여 합리적인 사고를 못 하고, 때때로 오해가 쌓이는 것 같습니다. 서로가 공부해야 되지 않을까 생각합니다.

제가 2000년에 이 업계에 왔을 때 계약서와 지금을 비교해보면, 조항이 더 많아지고 복잡해졌습니다. 몇 페이지 안 된 것이 지금은 수십 페이지가 되어 있고요. 복잡해지는 이유는 이렇습니다. 투자받는 사람은 IPO까지 11년이 넘게 걸리는 동안 시리즈 네 번 정도 거치는 데 반해, 투자사는 1년에 수십 건 투자합니다. 그게 수십 년이면 수백 건의 경험으로 미비한 부분들을 보강해 나가겠죠. 이렇게 모여서 만들어진 계약서를 처음 접하는 대표님들은 수십 페이지 계약서를 한꺼번에 해석하려고 하니까 어려울 수밖에 없습니다.

우리나라 계약서도 좀 더 발전해야 한다고 생각합니다. 초기 투자하는 계약서와 프리 IPO에 들어가는 계약서는 내용이 좀 달라야 합니다. 가령, 초기 엔젤 투자로 3천만 원을 투자하면서 계약서가 20장이 되는 것을 봤는데, 엔젤 투자 단계에서 이런 수많은 조항이 무슨 의미가 있겠냐는 것이죠. 필요 없는 상황에 굳이 조항을 넣어서 서로 신경 쓰게 할 필요가 없습니다. 딱 필요한 조항만 최적화해서 계약서를 작성하고, 이를 위해 서로 이해와 노력이 필요하다고 생각합니다.

Q 말씀 중 오해 같은 게 생겼다고 하셨는데, 혹시 계약 체결 과정에서 생각나는 에피소드가 혹시 있으실까요?

A 계약을 여러 번 하는 쪽에서는 리스크를 더 아니까, 본인한테 유리하게 쓸 수밖에 없게 됩니다. 그 계약서를 받아보는 사람은 위협적으로 느껴질 수밖에 없죠. 그런데 스타트

업 투자에서는 회사가 성장하느냐 못하느냐에 투자 결과가 달라집니다. 계약의 소소한 내용이 차지하는 비중은 상대적으로 적습니다.

그렇지만 여러 투자자들의 요구 사항이 많아지는 후반기 투자로 가면, 해석하기 어려워지거나 결과 예측이 난해한 부분들이 나오겠죠. 그러면 그때는 정말 전문가의 도움을 받아야 됩니다.

[손해배상청구 경험]

Q **대표님들이 좀 겁내하시는 조항이 몇 개가 있을 것 같습니다. 손해배상청구 조항이나, 위약벌 조항 등이요. 혹시, 스타트업을 상대로 손해배상 청구를 한 사례가 있었을까요?**

A 어렵거나 힘들 때는 소송이 많이 발생하는 것 같습니다. 제가 처음 들어왔던 2000년부터 2008년 때까지는 계속 하락 국면이었는데요, 손해배상청구 등 투자자와 기업 간의 분쟁이 더 많았습니다. 그런데 스타트업의 경우, 분쟁이라고 하기까지도 참 어렵습니다. 사업이 잘 안되면 가져갈 것들이 없으니 소송을 진행해본들 결과물 자체가 만족스러울 수 없습니다. 투자자 입장에서는 잘 되는 회사를 더 서포트하는 것이 좋겠다는 전략을 펴는 데도 있습니다.

Q **지금까지 저희는 2008년 이후의 하우스 경험을 많이 들어왔거든요. 그분들의 경우에는 손해배상을 청구한 경험이 없다고 하셨는데, 대표님 말씀을 들어보면, 사실은 2002년부터 2008년도까지 하락 국면에 있었던 상황에서 오히려 손해배상청구 경험 사례가 많이 있을 것 같다는 생각이 드네요. 그럼, 손해배상청구 시, 솔직히 상대방이 너무 악의적이라 청구해야겠다고 그렇게 느끼시는 것인가요? 어떤 의사결정 구조를 가지고 청구하게 되었는지 궁금합니다.**

A 감성과 이성이 혼재되어 있는데, 이성으로 보게 되면, 운영사는 안 하면 안 되는 구조에 있습니다. 투자자 특히, 공공재원 쪽에 출자받은 운영사의 경우, 정해진 규정과 규약에 따라 합리적으로 운영해야 합니다. 어떤 중대한 계약 위반(Material Breach)을 발생한다든가, 조항에 분명히 명시된 사항 같은 경우에는 안 할 수가 없죠. 형식적으로라도 해야 자기 역할을 제대로 하는 거거든요.

하지만 그렇게 한다고 해도 결과물은 그렇게 좋다고 할 수 없습니다. 왜냐하면 드는 시간과 노력에 비해 결과물이 좋지 않다는 걸 운영사가 알고 있는데, 그럼에도 불구하고 할 수밖에 없는 상황에서는 양사 간 신뢰를 많이 해치게 됩니다. 만약 오로지 수익성이나 성장성에 기초하게 되면, 오히려 그런 행위 자체가 심사역이나 운영사에 바람직하지 않은 경우가 많습니다.

미국 계약서와 한국의 투자계약서 내용을 보게 되면 큰 차이 하나를 발견할 수 있습니다. 우리나라의 경우, 이렇게 하면 안 되니까 위약금이 공식으로 얼마이고, 또 손해를 배상해야 한다고 정해져 있는데요. 미국의 경우 그런 내용이 없습니다. 미국은 누구라도 계약서대로 지키지 않을 것이라는 생각이 없고, 만약 투자사와의 약속을 어길 경우 다시는 이쪽 생태계에 들어올 수 없는 구조로 되어 있거든요.

우리나라도 앞으로 좀 더 시간이 흐르면, 사회적으로 서로 조정되는 단계가 되어서 피투자자가 투자자의 소중한 재산을 어떻게 관리할 것인지에 대해 최소한의 책임 의식을 갖고, 그것이 형성되지 않은 사람은 더 이상 이 업계에 발붙일 수 없게 되지 않을까 싶습니다.

스타트업만큼 신뢰 관계가 중요한 게 없습니다. 사람 보고 투자를 한다고 그러는데, 그렇게 신뢰를 져 버리는 사람에게는 더 이상의 기회가 없는 그런 엄격한 사회 구조가 만들어지고, 그러면 더 좋은 사람들에게 더 많은 기회가 갈 수 있을 거라 저는 생각합니다.

[전환권 조정 경험]

Q **혹시 전환권 조정 관련해서 경험이 있으신지 궁금합니다. 아무래도 밸류가 다운되거나 할 때, 전환권 조정 얘기가 나오는데, 스타트업 입장에서도 이 조항에 대해 잘 모르시는 경우가 많습니다. 관련해서 말씀해주실 내용이 있으실까요?**

A 전환권은 대부분 스타트업의 의욕치와 심사역들의 서로에게 유리한 투자를 위한 욕구가 충돌해서 만들어진다고 생각합니다. 개인적으로 전환권 조정이 일어나는 투자는 바람직하지 않다고 봅니다. 투자하기 전에는 서로 조금이라도 자기 쪽에 유리하게 진행되도록 노력하는 것이지만, 투자 이후에는 같은 이해관계가 되어야 하는데, 전환권이 상황을 애매하게 만듭니다.

전환권 행사 시 회사가 잘되는 경우에는 투자자는 자기 지분이 줄어들 여지가 있습니다, 반대로 회사가 잘 안되는 경우 투자자 지분이 늘어나지만, 회사가 잘 안되는 상황에서는 지분이 늘어도 좋지 않습니다. 이율배반적이죠.

회사 실적이 안 좋아서 전환조정이 유리하게 되었다가, 다시 회사가 좋아지는 경우 투자자들 입장에서 가장 좋은 일입니다. 실제로 이런 경우가 있지만 스타트업 창업자의 동기부여는 떨어지게 됩니다. 서로 합의를 통해 서로의 이해관계를 맞춰나가는 노력을 하는 것이 좋다고 봅니다.

전환권에 대해 법적으로 충분히 이해 못하는 부분이 너무 많습니다. 예를 들어 RCPS의 경우 실적이 안 좋아져서 보통주 전환을 1→1.5주로 할 경우 추가 발행, 증자라서 큰 문제가 없습니다. 하지만 회사입장에서는 실적이 안 좋은 경우가 아닌, 좋아질 수도 있다는 부분을 요구하고, 실제 1→0.5주로 확정할 경우 감자가 됩니다.

감자는 합의로 진행될 사항이 아닙니다. 주총, 특별결의 등이 필요합니다. 이때 주식 발생 시점의 주주 구성과 전환권 행사 시 주주 구성이 달라지는데, 바뀔 미래 주주에 대해 결의를 강제할 수가 없습니다. 결과적으로 약속할 수 없는 행위를 계약으로 잡는 것입니다. 이 경우 계약이 의미가 없을 수도 있고, 분쟁의 소지도 큽니다.

스타트업 창업자들도 주식회사를 운영하지만, 주식회사에 대한 이해가 낮은 상태로 운영하고, 이때 발생한 실수들이 나중에 소송으로 갈 소지가 큽니다. 회사가 좋아질수록 이해관계가 커지기 때문에 서로 양보하기 힘든 상황이 됩니다. 그래서 이런 조항은 되도록 하지 말아야 합니다.

[상환권 행사 경험]

Q **전환권이 굉장히 어려운 내용이어서 저희도 고민이 좀 많습니다. 그럼, 혹시 상환권 행사 경험이 있으신가요? 상환권 같은 경우에는 좋게 행사하는 경우도 있더라고요. 가령, 스타트업에서 원해서 빠져나가주길 바래서 행사하는 경우도 있고요, 안 좋았을 때 이렇게 상환권을 행사도 하는 경우도 있는데요. 상환권 경험이라든지 이와 관련해서 하시고 싶으신 말씀 좀 해주시면 어떨까 싶습니다.**

A 상환권은 차선이자 차악이라고 생각합니다. 상환권을 행사하려면, 회사에 충분한 배당금이 쌓여 있어야 하는데, 사업을 해서 충분히 배당 가능 이익이 있는 상황에서 굳이 왜 상환권을 행사해서 빠져나가야 되는지 말이죠. IPO를 하거나 매각을 할 경우 더 많은 수익을 얻을 수 있는데요.

상환권은 투자 단가 대비, 정해진 이율에 의한 복리 수익만 가져가게 됩니다. 투자자는 5년 투자, 복리 5%라고 할지라도 30~40%의 적은 수익밖에 가져갈 수 없습니다. 이익을 내서 배당수익이 쌓인 회사에 상환권을 행사해야 하는 상황은 대부분 좋지 않습니다. 조금 더 기다리면 큰 수익을 얻을 수도 있는데 포기해야 하는 상황이기 때문입니다. 예를 들어 조합의 만기가 닥쳐서 그렇게 하는 경우도 있습니다. 하지만 미래가 좋다면 제3자 매각으로 좀 더 큰 수익을 얻을 수 있음에도 불구하고, 왜 상환권을 행사하는지 생각해보면, 시장에서의 이 회사에 대한 신뢰가 높지 않다는 이야기입니다. 이것은 투자가 잘못되었다는 이야기 구요. 회사와 투자자 간 신뢰 관계가 많이 훼손된 경우입니다.

거꾸로 생각해보면 회사입장에서 유도할 수도 있습니다. 회사가 성장할 경우 기업가치가 몇 배로 올라갈 수 있는데, 상환권의 경우 몇십 퍼센트의 이자로 상환해서 주식을 소각합니다. 결과적으로 나머지 주주들의 이익이 증가합니다. 이런 경우는 투자자 입장에서 매우 나쁜 경우입니다. 간혹 투자자와의 신뢰가 매우 높아서 발생하는 경우도 있습니다. 결국 이런 딜에 어떤 평가를 하려면, 투자자와 피투자 기관 간의 관계를 잘 파악해야 합니다. 서로에게 좋은 결과를 가져오는지 아니면 어쩔 수 없는 차악 행위인지 판단할 수 있습니다.

[스톡옵션(주식매수선택권) 행사 경험]

Q **변호사 입장에서, 상환권은 사실 안 좋을 때만 행사하는 것으로 생각하는 데 여러 가지 케이스가 있더라고요. 그러면 부 대표님 하나하나 행사하는 것 중 주식매수선택권을 행사하신 경우 있으실까요? 청산을 빠르게 하기 위해서 주식매수선택권을 행사했다는 하우스가 하나 있었는데요, 그런 경우 말고 의무 위반이 있어서 주식매수선택권을 행사하신 경험이 있으셨는지, 만약 있으셨다면 어떤 과정에서 이루어지고 어떤 계기에서 이루어졌는지 궁금합니다.**

A 계약서를 보게 되면 주식매수선택권을 행사할 수 있는 케이스는 굉장히 많습니다. 앞서 당사자 간 신뢰 관계를 봐야 한다고 말씀드렸었는데요. 발행사가 페이크 하는 경우도 있어요. 회사 상황상, “지금까지 많이 벌었으나, 앞으로 IPO는 안 갈 거야. 대신에 유상감자를 통해서 회수할 기회를 줄게” 그래서 정해진 투자단가 대비 얼마 이렇게 해놓고 3년 뒤에 상장하는 케이스도 있습니다.

다양한 변수들이 있지만, 정보나 시간 등의 상대적 차이로 인해 이것이 좋은 것인지, 나쁜 것인지는 판단하기 어렵습니다. 또 서로 간의 우호적인 관계에서 이런 근거가 있으면 이를 활용해서 서로가 윈윈할 수 있는 경우도 있거든요. 그래서 조항 자체를 봤을 때는 좋은 조항이냐 나쁜 조항이냐고 얘기하기는 어렵습니다. 어떻게 활용하느냐가 중요한 것이죠. 사실, 방금 사례의 경우에도 그 당시에는 우리가 IPO를 안 가려 했는데 한 2년 지나니까 사정이 달라졌다고 해도 할 말 없는 것이죠.

Q **그러면 스톡옵션(주식매수선택권) 관련해서 대표님은 투자사 팀에게 어떤 식으로 요구하시는지, 스톡옵션에 관련해서 어떤 생각을 가지고 계시는지 궁금합니다. 스톡옵션 같은 경우 보통 계약서상, 10%로 풀을 정해놓는 게 대부분인데 그게 적정한지 등에 대해 말씀해 주실 수 있으실까요.**

A 제가 책을 하나 쓴 게 있습니다. 에피소드 형식인데, 계약서에 스톡옵션 부여 수량과 관련, 전체 한도를 정하는 것을 아주 빠르게 적용했습니다. 이런 근거가 있어야 투자 이후 관리할 때 서로가 편하거든요. 대부분 스톡옵션 등을 몇 퍼센트 이내로 하자고 하면, 벤처 기업 사장님들은 상법에 의해서 스톡옵션을 50%까지 발행할 수 있는데 무슨 말이냐고 말씀합니다. 그런데 그건 법적 한도이고, 사실 투자자와 피투자자와의 이해관계는 합의입니다. 스톡옵션은 회사가 직원들 동기 부여를 위해 어느 정도 한도를 두고 운영할 것인가에 대한 합의입니다. 이를 처음부터 계약서에 명시하면서 서로 합의하는 것이 좋습니다.

또, 운영하면서 서로 마찰이 발생하게 되는데, 가령 어떤 회사는 스톡옵션 행사가를 최근 투자 단가 대비 얼마나 할인을 할 것인 지입니다. 또 어떤 회사는 액면가로 하자는 경우도 있고요. 아직 스톡옵션에 대해서 정해야 할 것들이 많습니다.

또, 누구에게 줄 것인가 하는 문제도 있습니다. 가령, 모든 직원한테 다 주면, 스톡옵션 보유자는 수백 명이 되겠죠. 하지만 비상장 기업의 주주총회는 더 빠르고 효율적으로 운영되야 하기 때문에, 그렇게 되면 곤란합니다. 이런 부분들도 점점 케이스가 많아지고 공유되면, 회사 상황에 맞는 좋은 샘플이 만들어질 것이라 생각합니다.

[경업금지 및 겸직금지 조항 관련]

Q 아무래도 투자자 입장에서는 대표님들 능력을 보고 투자하는 경우가 많잖아요. 그래서 경업이라든지 겸직금지를 넣는데, 이와 관련해서, 대표님들이 몰래 위반했다거나 그런 사례가 혹시 있을까요? 혹시, 이런 것 때문에 분쟁이 있었거나요.

A 만약 경업금지를 위반하는 것은 분쟁할 필요가 없이, 그냥 거기서 서로 끝내야죠. 사장님이 회사에 집중해서 해야 하는데, 다른 일을 한다는 것은 계약에 대한 신뢰 관계의 훼손입니다.

이것보다는 창업자가 전 직장에서 나올 때 전 직장과 분쟁으로 고생하는 경우는 있는데, 부정 경쟁 방지법 위반이라고 하는 것이 해석의 소지가 다양해서, 관련 케이스들은 좀 정리가 되어야 하지 않을까 싶습니다. 어찌 되었든 투자사에서 경업금지는 굉장히 중요하게 생각해요. 당연히 신뢰 관계의 문제이기도 하니까요.

[청산 잔여재산분배우선권 조항 관련]

Q 우선주의 경우, 청산 유사 사유가 나오지 않습니까? 부 대표님 청산 유사 사유에도 잔여재산에 대해서 우선권을 행사하겠다는 조항이 있는데, 실제 경험이 있으신가요?

A 직접적인 경우에는 사실 발생하기 어렵습니다. 스타트업이 어떤 재산적 가치로 기업 가치를 평가하는 게 아니니까, 현재 재무제표상에 나타나 있는 자본적 가치를 나눠본들 큰 금액으로 투자한 투자자한테는 별로 도움이 안 되겠죠.

그것보다도 유사 청산이 더 중요하다고 생각합니다. 투자자 중에서 높은 밸류로 투자한 사람들도, 예를 들면 2,000억 밸류에 투자한 투자자가 100억을 투자했을 때, 추후 회사 비즈니스가 잘 안되서 1,000억 밸류에 매각된다면, 결국 1,000억으로 나눠 가져야 합니다. 이 조항에 의거해 2,000억에 투자한 사람은 자기 투자금을 온전히 보전받을 수 있습니다.

이렇게 잔여분배우선 원칙에 따라 가져가면 나중에 높은 밸류로 투자한 투자자들도 어느 정도 리스크 테이킹을 할 수 있어서 좋다고 생각합니다. 그렇게 되면 투자 받을 때도 신중할 것이고, 기존 투자자들도 너무 높은 밸류로 투자 받지 말라고 할 수도 있습니다. 만약, 다운 사이즈로 M&A 될 경우, 자기 몫이 거의 없어지니까 무리하게 투자받는 게 기존 투자자 이익하고도 결부되지 않으니, 굳이 필요 이상으로 투자받지 말라고 하기도 합니다.

[주주간계약 체결 경험]

Q 혹시, 그럼 투자자들끼리 모여서 주주간계약서 체결하여 정리한 상황 같은 게 있을까요? 이사 지명권 같은 경우에 한 번 정리하자는 사례는 제가 본 것 같은데 혹시 이런 경우가 있으셨나요?

A 있죠. 우리나라 계약서가 서로 이해관계를 조율하기도 힘드니까, 같은 계약을 따로 맺습니다. 투자자가 모두 사외이사 지명권을 다 가지려 하고, 각 투자자가 그걸 다 행사하면 이사가 수십 명이 될 수 있습니다. 지금은 암묵적으로 한 라운드에 한 명으로 하는데, 법률적으로는 그게 명확하지는 않죠.

미국의 경우에는 리딩하는 VC가 한 라운드를 다 책임지고, 해당 라운드를 대표하여 계약을 체결합니다. 그리고 라운드 내에서의 이해관계나 의사결정을 합니다. 그런 면에서 우리나라는 아직 과도기인 것 같습니다.

항상 맨 밑에는 재원이 깔려 있다고 생각합니다. 각각 다른 재원 있고, 각각 다른 이해관계자들로 복잡하다 보니, 권리를 더 강화한다고 만든 조항이 결과적으로 아무 권리도 행사 못하게 하는 경우가 있습니다. 이 부분이 좀 더 합리적으로 개선되어야 하고, 개선될 수 있다고 생각합니다.

[태그얼롱(병행매도청구권), 드래그얼롱(동반매도요구권) 조항 관련]

Q 태그얼롱, 드래그얼롱 관련 행사 경험이 있으신가요?

A 특히 드래그얼롱 같은 경우, 스타트업 투자에서는 아무 의미 없는 조항 중 하나라고 생각합니다. 실질적으로 프리 IPO나 PE 등 경영권을 직접 행사할 역량을 가지고 있는 투자자 같은 경우에는 직접 경영을 하거나, 또 다른 경영자를 대신 데리고 오게 되는데요. 아직은 패시브, 마이너한 지분을 취득하는 투자자가 드래그얼롱을 통해 경영권을 행사한다는 것은 현실적으로 거의 일어나기 힘들죠.

반면, 태그얼롱 같은 경우, 경영자가 M&A로 엑싯(Exit)할 때 다른 투자자들이 같이 매각할 수 있는 근거 조항입니다. 태그얼롱이 심사역, 운용사가 가지는 권리인데, 또 한쪽에서는 (창업자가) 이런 권리를 행사하라는 요청을 통해 이 조항을 공유할 수도 있거든요. 결국 창업자와 운영사, 심사위원 간의 관계 설정에 따라 악용될 수도 있고 또는 좋은 방향으로 활용될 수도 있다고 생각합니다.

[언아웃 조항 관련]

Q 일단, 언아웃 조항에 대해 어떻게 생각하시는지, 그리고 관련 경험이 있으신지 한번 여쭙겠습니다.

A 우리나라에서는 언아웃이 잘 없었습니다. 저 같은 경우에는 투자 회사가 글로벌 기업에 인수될 때 언아웃을 통해서 추가 수익을 가져온 적은 있습니다. 이 조항은 전환권 조정처럼, 이해관계가 부딪힐 때 일단 유보하는 것인데, 더 많이 벌면 우리가 더 가져오게 해달라 하는 합리적인 제도라 생각합니다. 아직 우리나라에서는 M&A 자체가 활성화가 안 됐으니까 조항의 실효성이 검증이 안 된 것 같지만 필요하다고 생각합니다.

[계약서 문제 등으로 인한 딜 브레이크]

Q 투자 조건이 진짜 너무 좋은 회사인데 투자 조건이 안 맞거나 아니면 계약서에 이견이 있어서 딜이 브레이크된 경험이 있으셨는지요?

A 수없이 많죠. 예전에는 투자받으려고 하는 회사는 많고 투자하는 투자회사는 적으니까, 투자사가 딜 과정에서 우위를 행사했지만, 지금 좋은 기업들은 오히려 투자 조건에서 더 좋은 투자 조건을 제시한 운영사한테 가기도 하고, 운영사 간 경쟁을 합니다.

[투자계약서에서 가장 중요하다고 생각하는 조항]

Q 혹시 대표님께서 생각하기에 계약서에서 가장 중요하게 생각하는 조항이 있으실까요?

A 계약 관련해서, 기본 사항이 부족한 것들이 있습니다. 가령, 계약을 언제 종료할 것인지, IPO 이후에도 계속 계약이 유효한 것인지 등에 대한 부분이 아직까지 불명확하다고 생각합니다. 계약은 시작이 있으면 끝이 있어야 합니다.

저도 아직까지 계약에 대한 개념이 확실하다고 생각하지는 않지만, 심사역이나 스타트업 사장님들이 계약의 개념이나 의미가 부족한 가운데 그냥 보험약관처럼 서명하셨다가, 의도치 않게 함정에 빠진 경우들이 있습니다.

두 투자자가 의견이 다르면 어느 한쪽을 따라갈 수밖에 없는데 이런 구조 자체가 서로 계약 위반을 만들어내는 환경이거든요. 그럼에도 불구하고 스타트업들은 성장과 이에 따른 이익을 극대화하는 비즈니스니까 여기에 맞추는 방향으로 계약서를 작성하는 것이 더 합리적이라고 생각합니다.

[계약서 일반 이해]

Q 요즘 예전에 비해 팀들도 계약 이해도가 좀 많이 높아졌다고 하더라고요. 계약 관련해서 팀에게 설명을 어떻게 해주시고 계신지, 마지막으로 한번 여쭙겠습니다.

A 아직까지 메이저 딜을 주도하지는 않습니다. 그러다 보니, 리딩 투자자의 계약서를 많이 사용하기도 하고, 저희가 직접 나서서 설명해 드리는 경우는 그렇게 많지 않습니다. 규약에 의해서 반드시 들어가야 하는 부가적인 부분만 부탁을 드리는 거고요. 그리고 말씀 주신대로 계약 이해도가 예전보다는 많이 올라왔다고 느껴집니다. 그럼에도 계약에 대한 지식을 주도적으로 활용할 수 있는지 또 주식회사를 어떻게 운영해야 된다 라는 구조 자체를 덜 이해하시는 분들이 있는 것 같습니다. 책임 의식과 같은 부분도 서로 조금씩 개선되어야 계약에 대한 이해도 함께 높아진다고 생각을 합니다.

투자자도 그냥 단순하게 하면 주주가 되는 것이고, 주주와 관계를 어떻게 설정해야 하는지, 상대적으로 정보가 적은 주주들이 회사에 대해 어떤 권한을 행사할 수 있는지 등을 알 필요가 있습니다. 상생할 수 있도록 하는 창업자와 스타트업이 결국 더 잘 된다고 생각해요. 어차피 자금을 외부에서 조달해야 한다고 한다면 외부 잠재적 투자자와 어떤 합의를 끌어낼 만한 이해와 능력이 있어야 한다고 생각합니다.

부록 계약서 샘플

· 주요 투자조건(Term Sheet, 신주의 종류: RCPS) 198
· 보통주 투자계약서 200
· 상환전환우선주 투자계약서(초기) 215
· 상환전환우선주 투자계약서(중후기) 234
· 조건부 지분인수계약서(SAFE) [이해관계인 불포함] 259
· 조건부 지분인수계약서(SAFE) [이해관계인 포함] 279

주요 투자조건(Term Sheet, 신주의 종류: RCPS)

투자대상회사와 투자자 간 협의를 위한 제안서이며, 투자 규모 변동 등에 따라 최종 변경될 수 있습니다.

구분		발행조건
투자대상(대상회사)		
투자자		
총 투자금액		[ ]원
투자방식		신주 투자: 상환전환우선주(RCPS)
투자 주식수/지분율		[ ]/[ ]
신주 투자금 사용용도		운영자금
Value		Pre [ ]원 / Post [ ]원
RCPS의 조건 등		
RCPS	**발행가**	[ ]원 (액면가 [ ]원)
	존속기간	투자일로부터 10년
	의결권 보유	의결권 有
	배당	누적적·참가적, 우선배당률 1.0% (액면가액 기준)
	상환이율	연복리 6.0%
	청구기간	발행일로부터 3년이 경과한 날부터
	지연배상금	연 12.0%
이해관계인		[대표이사 등] 이해관계인은 고의 또는 중과실이 있는 경우에 한하여 책임을 부담함
전환조건	**전환주식**	기명식 보통주
	전환비율	우선주 1주당 보통주 1주
	전환기간	발행일 익일부터 존속기간 만기일 전일까지
	전환조건	투자자 요청시
	전환가격 조정	• 상장(IPO) 또는 M&A시 전환가격은 직전 전환가격 또는 공모가격의 70% 중 낮은 값으로 조정 • 주식 또는 주식관련사채의 신규발행가액이 본건 주식의 전환가격 하회 시 전환가격도 동일하게 하향 조정

구분	발행조건
투자금 용도제한	신주 투자금의 사용용도에 맞게 사용
청산 잔여재산 분배시 우선권	회사 청산에 의하여 잔여재산 분배시 연복리 6.0%를 보통주에 우선하여 분배
임원의 지명	기타비상무이사에 해당하는 회사의 이사 1인 지명 가능
공동매도참여권 **(Tag along)**	이해관계인이 보유지분을 매각하는 경우, 투자자는 이해관계인과 동일한 조건으로 그 처분에 참여할 수 있는 권리
투자자의 주식매수청구권 **(Put option)**	본 계약을 고의 또는 과실로 위반한 경우 등 일반적인 주식매수청구권 조항
우선매수청구권 **(Rights of first refusal)**	이해관계인/투자자가 보유 지분을 처분하려는 경우 투자자/이해관계인은 우선매수청구권 행사 가능
연체금리	연 12%의 비율

보통주 투자계약서

"투자자", "회사"는 2022년 [*]월 [*]일 다음과 같이 본 투자계약(이하 "**본 계약**"이라 한다)를 체결한다.

투자자

회사명	(이하 "**투자자**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

회사

회사명	(이하 "**회사**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

다 음

제1장 신주의 인수에 관한 사항

제1조 신주의 발행과 인수, 거래 완결

① 아래의 각호에 기재된 내용에 따라 투자자는 투자금을 납입하고 회사는 투자자에게 보통주식(이하 "**본건 보통주식**" 또는 "**본건 보통주**")을 발행한다.

발행 조건이 확정되면 확정된 숫자(주식수나 금액 등)를 기재하시고, [ ]를 삭제하시면 됩니다. 이하 같습니다.

1. 기 발행주식의 총수 : 기명식 보통주 [ ]주, 우선주 [ ]주
2. 투자자에게 발행할 주식의 종류와 수 : 기명식 보통주 [ ]주
3. 1주의 금액(액면가) : 금 [ ]원
4. 투자금액 : 금 [ ] 원
5. 투자금 납입일(이하 "**납입일**") : 2022. [*]. [*].
6. 본건 보통주식의 발행일: 납입일 다음 날
7. 본건 보통주식의 1주당 인수가액 : 금 [ ]원

② 회사는 납입일로부터 3영업일 전까지 투자자에게 주금의 납입을 위한 은행의 계좌를 통지하여야 하고, 투자자는 납입일까지 본건 보통주식의 투자금액 전액을 회사가 통지하는 은행의 계좌에 송금하여야 한다. 투자금액 전액이 위 계좌에 납입된 때 거래가 완결(이하 "**거래 완결**")된 것으로 보고, 이 날을 본 계약에서 "**거래 완결일**"이라 한다.

회사의 자본금이 10억원 이상인 경우에는 회사가 별도의 별단계좌를 만들어서 투자금을 지급 받아야 합니다.

③ 회사는 납입일 다음날에 본건 보통주식을 발행하여 주주명부에 변동 사항을 기재하고, 납입일로부터 2주 이내에 자본증가의 상업등기를 신청하여야 하며 접수증명원(또는 상업등기 신청 사실을 입증할 수 있는 서류)을 투자자에게 교부하여야 한다. 회사는 상업등기가 완료되면 증자 결과가 반영된 법인 등기사항전부증명서를 투자자에게 교부하여야 한다.

④ 회사는 거래 완결일 다음 날에 다음 각 호의 서류를 투자자에게 교부하여야 한다. 다만, 제2호 및 제3호는 회사가 거래 완결과 동시에 투자자에게 교부하여야 한다.

신주는 신주인수대금을 납입한 다음 날에 발행됩니다.

1. 본 계약에 의하여 발행되는 본건 보통주식의 주주권을 표창하는 주권, 만약 주권이 발행되지 않는 경우에는 주권미발행확인서
2. 본건 보통주식의 투자금액의 납입영수증
3. 주금 납입일 현재 유효한 회사의 정관 (정관 변경이 필요한 경우 변경된 사항이 명시된 정관)
4. 본건 보통주식 전부에 대한 주식명의개서 절차가 완료된 회사의 주주명부

주주권증서를 교부하도록 정하는 경우가 있지만, 일반적으로 주권미발행확인서를 교부하도록 하는 것이 일반적입니다.

제2조 투자의 선행조건 및 거래 완결 전 회사의 의무

① 본 계약에 따른 투자자의 의무는 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 다음 각호의 조건이 충족되는 것을 그 이행 및 효력 발생의 선행조건으로 한다.

1. 회사가 본 계약에 따라 이행하여야 할 의무를 이행하였을 것
2. 회사가 본 계약에서 행한 진술과 보장이 중대한 측면에서 진실되고 정확할 것
3. 본 계약에 따라 투자자가 인수하기로 예정된 본건 보통주식의 발행을 금지하거나 제한하는 등 본 계약의 이행을 방해하는 소송 또는 기타의 절차(행정절차, 감사 등 포함)가 진행 중이지 않고 진행될 우려도 없을 것
4. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 정부의 인허가나 제3자의 동의 등을 받았을 것
5. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 관련 법령의 절차(상법 제418조에 따른 절차, 주주총회결의, 이사회결의 등)를 준수하고, 정관 및 내부규칙 변경 절차 등을 완료하였을 것
6. 회사가 본 계약의 체결 이후 재무상황 또는 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 사항을 발생시키지 않았을 것(다만, 투자자의 사전 서면 동의를 얻거나 본 계약의 목적을 달성하는데 필요한 행위는 예외로 함)

'부정적인'을 삭제하고 '중대한'만 포함시킬 경우 투자자에게 상대적으로 조금 더 유리하게 됩니다.

② 회사는 납입일까지 전항에 따른 선행조건이 충족되도록 모든 조치를 취하여야 하고, 제3조에서 정한 진술 및 보장 사항에 변동을 초래하는 행위를 하지 아니한다.

제3조 진술과 보장

① 회사는 본 계약 체결일로부터 거래 완결일까지 별지 1. 진술과 보장에 규정

일반적으로 포함되는 조항은 아닙니다. 다만, 본 문구가 포함되는 경우 회사의 입장에서는 본 계약 체결일 및 거래 완결일에 투자자가 이미 알았거나 알 수 있었던 사항에 대해서는 회사가 진술과 보장 책임을 부담하지 않게 됩니다.

된 각 진술과 보장 사항이 중대한 측면에서 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다. 다만, 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대하여는 적용하지 않는다.

제4조 거래 완결 전 해제

① 본 계약은 다음 각 호에서 정한 사유가 발생한 경우에 귀책사유 없는 당사자에 의하여 해제될 수 있다. 단, 거래 완결 후에는 본건 보통주식의 발행 및 인수 자체를 해제하지는 못한다.

1. 당사자들이 상호 합의하는 경우
2. 일방 당사자가 고의 또는 과실로 본 계약에서 정한 의무를 위반하고(진술과 보장 위반 포함) 의무 위반에 대한 상대방의 서면 통보를 받은 후 5 영업일 이내에 의무 위반이 치유되지 아니하는 경우
3. 선행조건 불충족 또는 기타의 사유로 인하여 거래 완결이 납입일로부터 [15]일 내에 이루어지지 아니하는 경우 및 선행조건이 충족될 수 없는 것이 확실해진 경우

② 본 조에 의한 계약 해제 시 계약 해제에 대하여 귀책사유가 있는 당사자는 상대방에게 그로 인한 손해를 배상하여야 한다.

제2장 거래 완결 후 회사 경영에 관한 사항

제5조 투자금의 용도 및 제한

① 회사는 본 계약에 의하여 투자자로부터 받은 투자금을 별지 2. 투자금 사용용도에 기재된 용도로만 사용하여야 하며 투자자는 투자금이 사용용도에 맞게 사용되었는지를 확인하기 위하여 투자자가 지정하는 회계법인을 통하여 납입일 이후 언제든지 투자금 사용내역에 대한 실사를 진행할 수 있다. 단, 본 조항에 따른 실사는 투자금 납입일로부터 1년 이내에 진행하는 것을 원칙으로 하며, 실사 비용은 원칙적으로 투자자가 부담하되 실사 결과 본 조항에 따른 투자금 사용용도에 위반된 사용내역이 발견된 경우에는 회사가 부담한다.

② 회사가 본 계약에 규정된 투자금의 사용용도를 변경하여 투자금을 사용하고자 하는 경우 투자자로부터 사전 서면 동의를 얻어야 한다.

제6조 경영사항에 대한 동의권

회사는 다음 각 호의 사항에 관하여 투자자에게 각 사항의 시행일로부터 2주전까지 서면으로 통지한 뒤 각 사항의 시행일의 전일까지 투자자로부터 서면 동의를 얻어야 한다. 단, 투자자가 각 사항의 시행일의 전일까지 서면 통지에 대하여 아무런 답변을 하지 않는 경우에는 투자자가 해당 사항에 대하여 동의한 것으로 간주한다.

1. 본건 보통주식의 1주당 인수가격보다 낮은 가격으로 주식 및/또는 주식연계증권을 발행하는 경우
2. 회사 사업의 전부 또는 일부의 중단 또는 포기, 영업양수도, 합병 또는 분할 기타 회사조직의 근본적인 변경
3. 회사의 주요 유형 또는 무형 자산(지식재산권 등)의 매각, 임대 등 처분행위
4. 회사의 주주, 이사, 감사 또는 주요 경영진 및 이들의 특수관계인과의 거래 또는 계약 체결 (단, 용역계약, 고용계약 또는 회사의 임직원이 통상적인 영업과정에서 체결 및 이행하는 그와 유사한 계약 또는 거래는 제외함)
5. 기타 회사의 운영에 중대한 영향을 미치는 사항

제7조 통지 및 자료 제출

① 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항이 발생했을 경우에는 사유발생일로부터 지체없이 투자자에게 서면으로 통지한다. 단, 본 계약의 다른 약정에 의한 통지의무와 중복되는 항목에 있어서는 어느 경우든 먼저 도래하는 기일까지 통지 또는 보고되어야 한다.

1. 중대한 손해의 발생
2. 회사가 발행, 배서 또는 보증한 어음 또는 수표가 부도로 되거나 은행과의 거래가 정지된 때
3. 휴업, 파산, 폐업, 기업회생절차 또는 이에 준하는 절차의 개시의 신청이 있거나 부실징후기업으로 인정되는 때
4. 회사의 재무상황이나 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 소송이 제기된 때
5. 중대한 사업계획의 변경
6. 기타 상기에 준하는 것으로서 투자자가 중요하다고 인정하여 회사에 서면으로 요청한 사항

② 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항을 정해진 기일 내에 투자자에게 제공하여야 한다.

연차보고 및 반기보고에 추가하여 분기보고를 하도록 규정하는 경우도 있습니다만 여기서는 반기보고와 연차보고 의무만을 규정하였습니다.

1. 연차보고 - 다음 회계연도 시작일로부터 90일 이내
   가) 결산 재무제표
   나) 연간경영보고서
2. 반기보고 - 다음 반기 시작일로부터 30일 이내
   가) 반기 재무제표
   나) 반기경영보고서

③ 회사는 투자자가 요청하는 경영자료를 투자자가 요청하는 양식에 따라 투자자에게 제공하기로 한다.

제8조 회계 및 업무감사, 시정조치

① 투자자는 회사의 경영 및 재산 상태를 확인하고 계획된 사업의 수행에 대해 투자자의 입장에서 선의의 관리가 필요하다고 판단하는 경우 자신의 직원 또는 외부의 전문가를 파견하여 회사의 회계 및 업무 전반에 관한 조사 및 기타 투자자가 필요하다고 판단하는 업무를 수행하게 할 수 있고, 회사는 이에 대하여 성실히 협조하여야 한다.

② 본 조항에 규정된 경영상의 조사에 소요되는 비용은 투자자가 부담한다. 다만, 경영상의 조사 결과 회사의 경영 및 재산 상태에 중대하고 부정적인 사항이 발견된 경우에는 회사가 비용을 부담한다.

③ 투자자는 회사의 경영에 대한 외부감사인의 감사 결과 또는 투자자의 조사 결과 관계 법령 또는 회계규칙 위반, 정관 또는 회사 내규 위반, 또는 본 계약 위반 사항이 확인된 경우 회사에 일정한 기간을 정하여 그 시정을 요청할 수 있다. 이 경우 회사는 시정을 요구받은 사항에 대해 정하여진 일정한 기간 내에 시정 조치를 이행하고 그 결과를 투자자에게 서면으로 통지하여야 한다.

제9조 투자자의 주식 처분

투자자는 본건 보통주식을 포함하여 투자자가 보유하고 있는 회사의 주식(이하 "회사 주식 등")을 자유로이 처분할 수 있다. 회사는 투자자의 요청에 따라 처분 주식의 명의개서 등 처분에 따른 권리이전에 필요한 절차를 즉시 이행하여야 한다.

제3장 계약의 종료 등

제10조 손해배상 청구

회사의 진술 및 보장이 중요한 면에서 사실이 아니거나 허위인 경우 또는 회사가 본 계약을 위반한 경우 투자자는 회사에 대하여 그 위반으로 인하여 입은 손해에 대하여 손해배상 청구를 할 수 있다.

제11조 계약의 종료

① 본 계약 제2장의 규정은 다음 각 호 중 어느 하나에 해당하는 경우 효력을 종료한다.

1. 본건 보통주식 총수의 [70]% 이상이 매각된 경우
2. 투자자의 지분율이 [3]% 미만이 된 경우
3. 회사가 기업공개(IPO)된 경우

② 전항의 효력 종료는 그 이전에 이미 발생한 권리·의무 및 손해배상청구에는 영향을 미치지 아니한다.

제12조 권리 포기

투자자가 서면으로 명확한 의사표시를 하지 아니하거나 본 계약에 달리 정함이 없는 이상, 투자자의 어떠한 행위도 투자자가 본 계약상의 권리를 포기한 것으로 간주되지 아니한다.

제13조 권리 및 의무의 양도, 승계

① 회사는 투자자의 사전 서면 동의 없이 본 계약에 관한 권리 및 의무를 제3자에게 양도하지 못한다.

② 투자자는 거래 완결 전 회사의 사전 서면 동의 없이 본 계약에 관한 권리 및 의무를 제3자에게 양도하지 못한다. 거래 완결 후 본 계약에 위배되지 아니한 방법으로 투자자가 본건 보통주식 총수의 [50]%를 초과하는 수량만큼 제3자(본조에서 "주식매수인")에게 매도한 경우(회사의 IPO 후 시장 매각 시 제외) 투자자의 결정 및 통지에 따라 투자자의 본 계약상 권리는 주식매수인에게 승계된다. 이 경우 회사는 본 계약상 지위 승계를 수인하여야 한다.

제14조 통지

① 본 계약에 따른 회사에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 회사는 투자자에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 투자자는 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

주소:

전화번호:
이메일:

② 본 계약에 따른 투자자에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 투자자는 회사에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 회사는 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

주소:
전화번호:
이메일:

제15조 비밀유지

본 계약과 관련하여 상대방으로부터 제공받은 모든 정보는 다음의 각 호의 1에 해당하는 경우를 제외하고는 비밀로 하고, 이를 제3자에게 제공하거나 다른 목적으로 사용할 수 없다. 본 조의 의무는 본 계약의 효력이 상실하는 경우에도 그대로 그 효력이 존속된다.

1. 정보 제공 당사자가 공개하기로 서면 합의한 사항
2. 공지된 정보
3. 정보를 제공받은 당사자가 제3자로부터 이미 적법하게 취득한 정보
4. 법원 또는 정부기관이 적법하게 공개 또는 제공을 요구한 정보(단, 사전에 상대방 당사자에게 서면으로 통지하여야 한다)

제16조 준거법 및 분쟁해결

① 본 계약은 대한민국 법률에 따라 규율되고 해석된다.
② 본 계약에 따라 발생한 모든 분쟁의 전속적 제1심 합의 관할법원으로 서울중앙지방법원을 지정한다.

제17조 지연배상금

본 계약의 관련 규정에 따라 회사가 투자자에 대한 금전지급의무를 부담하고, 회사가 그 지급기일에 투자자에게 지급의무를 이행하지 아니하는 경우에는 본 계약에 달리 정함이 없는 한 지급기일 다음 날로부터 실제 지급하는 날까지 지급의무금액에 대하여 연 [12]%의 이율에 의하여 산정한 지연배상금을 지급한다.

제18조 세금

본 계약에 따른 의무의 이행과 관련하여 각 당사자에게 부과된 조세 공과금은 법령상 부담하여야 할 당사자가 각자 부담한다.

제19조 일부 무효

본 계약 또는 이와 관련하여 작성된 서류에 명시된 한 개 또는 수개의 조항이 법령에 따라 무효, 위법 또는 집행불능으로 되더라도 본 계약에 명시된 나머지 조항의 효력, 적법성 및 집행가능성은 그로 인하여 아무런 영향을 받지 않는다.

제20조 기타

① 본 계약 및 본 계약과 관련되거나 이에 수반되어 작성되는 문서의 작성, 체결 또는 이행에 관한 공식적인 발표나 언론에의 공개는 당사자들이 합의하는 방법에 의한다.
② 본 계약의 별지와 첨부서류는 본 계약과 일체를 이루는 것으로서 그에 따른 내용은 본 계약의 내용의 일부를 구성한다.
③ 본 계약 상의 내용이 본 계약 체결 이전의 당사자들 사이의 어떠한 구두 또는 서면에 의한 교섭, 합의 등의 내용과 상충되는 경우에는, 본 계약의 내용이 우선한다.
④ 본 계약은 당사자들의 명시적인 서면 합의에 의해서만 수정되거나 변경될 수 있다.
⑤ 본 계약은 수개의 복본으로 체결될 수 있으며, 각 복본은 원본으로 간주된다.
⑥ 본 계약은 투자자, 회사의 서명날인과 동시에 그 효력이 발생한다.

제4장 특약사항

제21조 특약사항의 효력

[이하 날인을 위하여 여백]

당사자들의 전체 숫자와 동일한 숫자를 기재해 주시면 됩니다.

계약 당사자간에 이상과 같이 계약을 체결하고 이를 증명하기 위하여 계약서 [2]통을 작성하여 투자자, 회사가 각 1부씩 보관하기로 한다.

2022. [*]. [*].

[투자자 이름]

투자자 :

[주소]

대표이사 (인)

[회사 이름]

회 사 :

주소 :

대표이사 (인)

(별지1)

진술과 보장

회사는 본 계약 체결일 현재 및 거래 완결일 현재 아래 사항이 중대한 측면에서 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다. 다만, 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대하여는 적용하지 않는다.

제1장 공통사항

제1조 회사는 회사가 대한민국 법률에 따라 적법하게 설립되어 유효하게 존속 중인 주식회사로서 회사에 대하여 파산, 회생 등 도산절차와 관련된 어떠한 신청도 제기된 바 없으며, 지급불능, 지급유예, 워크아웃 절차 등 회사의 주주 및 채권자의 권리에 부정적 영향을 미치는 사실이 없음을 본 계약 체결일 및 거래 완결일을 기준으로 진술하고 보장한다(이하 진술 및 보장 전체에 대한 기준시점은 계약 체결일 및 거래 완결일이다).

제2조 회사는 본 계약을 체결하고 본 계약에 따른 의무를 이행하는데 필요한 법률적, 사실적인 모든 권한을 가지고 있으며, 정관 및 내부규칙의 변경, 주주총회 및 이사회의 승인을 비롯하여 본 계약의 체결 및 유지를 위하여 회사가 이행하여야 하는 모든 조치를 취하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 본 계약의 체결 및 신주의 발행은 법률이나 규정 기타 관계법령을 위반하지 아니하며, 회사의 정관에 부합하고, 회사가 당사자인 계약, 증서 또는 문서에 위반되거나, 그 조기종료 또는 조기이행사유가 되지 아니함을 회사는 진술하고 보장한다.

제4조 본 계약에 의한 회사의 의무는 본 계약에서 정한 바 그대로 적법, 유효하고 구속력이 있으며 회사에 대하여 집행 가능한 법적 의무를 구성함을 회사는 진술하고 보장한다.

제5조 투자자가 본 계약에 따라 인수하는 본건 보통주식은 적법하며 유효하게 발행될 것이며, 투자자의 본 계약상의 권리 혹은 주식에 대한 권리 행사를 실질적으로 방해할 만한 행정절차(행정처분, 조사, 감사, 수

사 포함), 법령, 또는 보전처분을 포함한 법원의 재판에 의한 어떠한 제한이나 회사가 당사자이거나 구속을 받는 계약상의 어떠한 제한도 존재하지 아니함을 회사는 진술하고 보장한다.

제2장 회사에 관한 사항

제1조 자본에 관한 사항

① 회사가 발행한 주식은 본 계약의 체결일을 기준으로 주당 액면가가 금[0,000]원인 보통주 [00,000]주 및 우선주 [0,000]주이고, 그 이외에 회사가 발행한 주식은 존재하지 아니한다. 주주별 지분율, 전환사채 발행내역, 신주인수권부사채, 주식매수선택권, 주식배당, 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 제반 권리의 주요 내용 및 주식매수선택권 부여내역은 아래 주식 등의 현황 기재와 같으며 아래 기재 사항 이외에 회사의 주식 지분율 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 어떠한 사항도 없다.

1. 주주별 소유주식수

주주명	주식수	지분율(%)	기타 (담보권설정여부, _____최대주주 및 그 특수관계인 여부)
합 계			

2. 전환사채

회수	총 발행가액	미 전환금액	전환가액	전환기간
해	당	사	항	없 음

3. 신주인수권부사채

회수	총 발행가액	미 전환금액	전환가액	전환기간
해	당	사	항	없 음

4. 주식매수선택권

부여받은 자	주식수	행사가액	행사기간(3개월 이내)	행사방법
총합				

② 회사는 설립 이후 본 계약의 체결일 현재까지 주식의 발행에 있어서 가장납입을 한 사실이 없다.

③ 회사는 계열사 또는 특수관계인에 대하여 통상의 범위에서 벗어날 정도로 회사에 불리한 매출거래, 보증 또는 담보제공 등을 한 사실이 없으며, 본 계약의 체결일 현재까지의 회사의 입보 내역은 다음과 같다.

피보증인	금 액	보증기한	비 고
해당사항 없음			

제2조 자산에 관한 사항

① 회사는 현재 사용중인 부동산, 동산, 기계, 차량, 사무실 기기 및 기타 영업에 필요한 모든 권리, 물건 등은 적법하게 회사의 소유로 되어 있거나, 회사가 사용할 수 있는 권한을 보유하고 있음을 진술하고 보장한다.

② 회사가 현재 보유 사용하고 있는 모든 특허권을 포함한 지식재산권 기타 무형자산은 모두 적법, 유효하고, 회사가 제조, 생산, 판매하는 제품은 제3자의 지식재산권을 침해하거나 제3자로부터 무효, 타인의 지식재산권 침해, 기타 클레임이 제기된 바 없고, 제3자로부터 권리를 침해받고 있지 않음을 진술하고 보장한다.

③ 회사는 통상적인 사업경로에 따른 제품의 판매 등을 제외하고 회사의 자산이나 권리를 매매, 교환 또는 기타 방식으로 처분하지 아니하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 부채에 관한 사항

① 회사의 담보제공 및 입보 내역은 아래 기재와 같다.

금융기관	제공담보		입보내역		비고
	담보종류	설정액 (실현가)	한도	사용액	

② 회사의 금융기관 차입, 회사 발행 사채 등과 관련된 계약에는 본 거래로 인하여 당해 계약에서의 기한의 이익이 상실되거나 당해 계약의 상대방이 회사에 대하여 즉각적인 권리를 행사할 수 있는 내용이 포함되어 있지 않음을 회사는 진술하고 보장한다.

제4조 재무제표에 관한 사항

① 투자자에게 제공된 회사의 2022년 00월 00일 기준 재무제표는 대한민국에서 통용되는 기업회계기준을 포함하여 일반적으로 인정되는 회계원칙 및 관행에 따라 작성되었으며 회사의 재무상태 및 영업현황을 충실하게 반영하고 있음을 회사는 진술하고 보장한다.

② 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고 상기 재무제표 기준일 이후에, 회사의 재무상태, 자산 및 부채, 영업에 불리한 영향을 미칠 수 있는 중대한 변경이나 변동사항은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

③ 회사가 최선의 노력으로 파악한 결과 상기 재무제표에 기재되지 아니한 부외부채(우발채무 포함) 및 부외자산은 실사자료로 제시한 바와 같고, 실사자료에 나타나지 아니한 사항으로서 투자자의 본 계약 체결 및 거래 완결에 영향을 줄 만한 중대한 부외부채 및 부외자산은 없다.

제5조 법령 위반, 소송 등에 관한 사항

① 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 현재 영위하고 있는 사업에 필요한 정부 인허가 등을 모두 적법하게 보유하고 있으며, 이 인허가 등이 취소될 위험에 처해 있지 않다.

② 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 회사의 자산(부동산, 설비, 임차물 및 장비 등) 및 사업활동과 관련하여, 지역제한, 안전, 공해 및 환경, 노동, 공정거래 관련 법규를 포함하여 회사와 그 생산과정 및 제품에 적용되는 제반법령, 규정 및 명령을 준수하였으며, 부당하게 임금, 퇴직금 등을 미지급한 사실이 없다.

③ 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고, 회사의 사업에 중대한 부정적인 영향을 미치는 것으로서 현재 진행되는 소송(보전처분 포함), 중재 또는 행정절차 기타 분쟁은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

④ 회사는 현재 보유하고 있는 지식재산권과 관련하여 회사에 중대한 부정적인 영향을 미치는 소송, 중재 또는 기타 분쟁이 없으며, 추후 분쟁의 위험에 처해 있지 않다.

⑤ 회사는 주주총회 및 이사회 관련 제반 서류를 작성 비치하고 있으며, 그와 관련된 법규 위반사항이 없다.

제6조 세금, 보험 등에 관한 사항

① 회사는 국세, 지방세 등 고지된 납세 의무를 이행하였고, 납부할 의무가 있는 것으로 미납된 세금은 없음을 진술하고 보장한다.

② 회사는 회사 운영과 관련하여 필요한 제반 보험(4대 보험, 기타 영업 관련 필수적으로 가입해야 하거나 해당 업계에서 회사와 유사한 기업들이 통상적으로 가입하고 있는 보험)에 가입되어 있음을 진술하고 보장한다.

제7조 기타

회사는 투자자 또는 그 실사 관련 자문사들에게 제공한 주주명부, 등기부등본, 정관 및 각종 계약서, 사업계획서 등 일체의 서면, 서류, 정보 기타 자료는 제공일 현재 회사에 관한 사항을 정확히 기재한 것으로서 모든 면에서 진실되고 거짓이 없으며, 중요한 사항을 생략하지 않았고, 중대한 면에서 의미를 오도하지 않는다. 회사의 임직원이 실사 과정에서 구두로 답변한 내용에 관하여도 고의 또는 과실로 허위 답변한 사실이 없음을 진술하고 보장한다. 단 사업계획서 상에 미래에 대한 예측 및 기타 사업관련계획 사항은 경영환경의 변화 등에 따라 변경될 수 있으며 실제 발생할 수도 있고 발생하지 않을 수도 있다.

(별지2)

투자금의 사용용도

회사는 본 계약에 따라 투자자로부터 받은 투자금을 다음과 같은 용도에 사용하여야 한다.

사용용도를 운영자금으로 하는 것이 가장 일반적이면서도 가장 폭넓은 범위에서 투자금을 사용할 수 있습니다.

용 도	금 액	비 고
[운영자금]	[000,000,000]	
합 계	[000,000,000]원	

상환전환우선주 투자계약서(초기)

"투자자", "회사"는 2022년 [*]월 [*]일 다음과 같이 본 투자계약(이하 "**본 계약**"이라 한다)를 체결한다.

투자자

회사명	(이하 "**투자자**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

회사

회사명	(이하 "**회사**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

다 음

제1장 신주의 인수에 관한 사항

제1조 신주의 발행과 인수, 거래 완결

① 아래의 각호에 기재된 내용에 따라 투자자는 투자금을 납입하고 회사는 투자자에게 종류주식(우선주식, 이하 "**본건 우선주식**" 또는 "**본건 우선주**")을 발행한다.

발행조건이 확정되면 확정된 숫자(주식수나 금액 등)를 기재하시고, [ ]를 삭제하시면 됩니다. 이하 같습니다.

1. 기 발행주식의 총수 : 기명식 보통주 [ ]주, 우선주 [ ]주
2. 투자자에게 발행할 주식의 종류와 수 : 기명식 상환전환우선주 [ ]주
3. 1주의 금액(액면가) : 금 [ ]원
4. 투자금액 : 금 [ ] 원
5. 투자금 납입일(이하 "**납입일**") : 2022. [*]. [*].
6. 본건 우선주식의 발행일: 납입일 다음 날
7. 본건 우선주식의 1주당 인수가액 : 금 [ ]원

② 회사는 납입일로부터 3영업일 전까지 투자자에게 주금의 납입을 위한 은행의 계좌를 통지하여야 하고, 투자자는 납입일까지 본건 우선주식의 투자금액 전액을 회사가 통지하는 은행의 계좌에 송금하여야 한다. 투자금액 전액이 위 계좌에 납입된 때 거래가 완결(이하 "**거래 완결**")된 것으로 보고, 이 날을 본 계약에서 "**거래 완결일**"이라 한다.

회사의 자본금이 10억원 이상인 경우에는 회사가 별도의 별단계좌를 만들어서 투자금을 지급 받아야 합니다.

③ 회사는 납입일 다음날에 본건 우선주식을 발행하여 주주명부에 변동 사항을 기재하고, 납입일로부터 2주 이내에 자본증가의 상업등기를 신청하여야 하며 접수증명원(또는 상업등기 신청 사실을 입증할 수 있는 서류)을 투자자에게 교부하여야 한다. 회사는 상업등기가 완료되면 증자 결과가 반영된 법인 등기사항전부증명서를 투자자에게 교부하여야 한다.

신주는 신주인수대금을 납입한 다음 날에 발행됩니다.

④ 회사는 거래 완결일 다음 날에 다음 각 호의 서류를 투자자에게 교부하여야 한다. 다만, 제2호 및 제3호는 회사가 거래 완결과 동시에 투자자에게 교부하여야 한다.

주주권증서를 교부하도록 정하는 경우가 있지만, 일반적으로 주권미발행확인서를 교부하도록 하는 것이 일반적입니다.

1. 본 계약에 의하여 발행되는 본건 우선주식의 주주권을 표창하는 주권, 만약 주권이 발행되지 않는 경우에는 주권미발행확인서
2. 본건 우선주식의 투자금액의 납입영수증
3. 주금 납입일 현재 유효한 회사의 정관 (정관 변경이 필요한 경우 변경된 사항이 명시된 정관)
4. 본건 우선주식 전부에 대한 주식명의개서 절차가 완료된 주주명부

제2조 투자의 선행조건 및 거래 완결 전 회사와 이해관계인의 의무

① 본 계약에 따른 투자자의 의무는 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 다음 각호의 조건이 충족되는 것을 그 이행 및 효력 발생의 선행조건으로 한다.

1. 회사가 본 계약에 따라 이행하여야 할 의무를 이행하였을 것
2. 회사가 본 계약에서 행한 진술과 보장이 중대한 측면에서 진실되고 정확할 것
3. 본 계약에 따라 투자자가 인수하기로 예정된 본건 우선주식의 발행을 금지하거나 제한하는 등 본 계약의 이행을 방해하는 소송 또는 기타의 절차(행정절차, 감사 등 포함)가 진행 중이지 않고 진행될 우려도 없을 것
4. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 정부의 인허가나 제3자의 동의 등을 획득하였을 것
5. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 관련 법령의 절차(상법 제418조에 따른 절차, 주주총회결의, 이사회결의 등)를 준수하고, 정관 및 내부규칙 변경 절차 등을 완료하였을 것
6. 회사가 본 계약의 체결 이후 재무상황 또는 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 사항을 발생시키지 않았을 것(다만, 투자자의 사전 서면 동의를 얻거나 본 계약의 목적을 달성하는 데 필요한 행위는 예외로 함)

'부정적인'을 삭제하고 '중대한'만 포함시킬 경우 투자자에게 상대적으로 조금 더 유리하게 됩니다.

② 회사 및 이해관계인은 납입일까지 전항에 따른 선행조건이 충족되도록 모든 조치를 취하여야 하고, 제3조에서 정한 진술 및 보장 사항에 변동을 초래하는 행위를 하지 아니한다.

제3조 진술과 보장

회사는 본 계약 체결일로부터 거래 완결일까지 별지 1. 진술과 보장에 규정된 각 진술과 보장 사항이 중대한 측면에서 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다. 다만, 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대하여는 적용하지 않는다.

일반적으로 포함되는 조항은 아닙니다. 다만, 본 문구가 포함되는 경우 회사의 입장에서는 본 계약 체결일 및 거래 완결일에 투자자가 이미 알거나 알 수 있었던 사항에 대해서 진술과 보장 책임을 부담하지 않게 됩니다.

제4조 거래 완결 전 해제

① 본 계약은 다음 각 호에서 정한 사유가 발행한 경우에 귀책사유 없는 당사자에 의하여 해제될 수 있다. 단, 거래 완결 후에는 본건 우선주식의 발행 및 인수 자체를 해제하지는 못한다.

1. 당사자들이 상호 합의하는 경우
2. 일방 당사자가 고의 또는 과실로 본 계약에서 정한 의무를 위반하고(진술과 보장 위반 포함) 의무 위반에 대한 상대방의 서면 통보를 받은 후 5 영업일 이내에 의무 위반이 치유되지 아니하는 경우
3. 선행조건 불충족 또는 기타의 사유로 인하여 거래 완결이 납입일로부터 [15]일 내에 이루어지지 아니하는 경우 및 선행조건이 충족될 수 없는 것이 확실해진 경우

② 본 조에 의한 계약 해제 시 계약 해제에 대하여 귀책사유 있는 당사자는 상대방에게 그로 인한 손해를 배상하여야 한다.

제2장 종류주식(우선주)의 내용

제5조 의결권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주는 주식 1주당 보통주와 동일하게 1개의 의결권을 갖는다. 보통주로 전환되는 경우 전환 후의 보통주식은 1주당 일개의 의결권을 갖는다.

② 본건 우선주식에 불리한 주주총회 결의 등이 있는 때에는 전체 주주총회와 별도로 그 안건에 대하여 본건 우선주식의 종류주주총회 결의를 거쳐야 한다.

③ 본건 우선주식의 존속기간은 발행일로부터 [10]년으로 한다.

제6조 배당에 있어서 우선권에 관한 사항

① 본건 우선주식은 참가적, 비누적적 우선주로 인수인은 본건 우선주식을

보통 액면가액 기준 연 1% 또는 발행가액(인수가액) 기준 연 1%로 정합니다. 여기서는 보통주주에게 보다 유리한 조건인 액면가액 기준 연 1%로 정했습니다.

보유하는 동안 1주당 액면가액 기준 연 [1]%의 배당을 비누적적으로 우선 배당 받고, 보통주의 배당률이 우선주의 배당률을 초과할 경우에는 초과하는 부분에 대하여 보통주와 동일한 배당률로 함께 참가하여 배당 받는다.

② 주식배당의 경우, 우선주와 보통주를 합한 발행주식총수에 대한 비율에 따라, 같은 종류의 우선주 주식으로 배당을 받을 권리를 갖는다. 다만 단주가 발생하는 경우에는 현금으로 지급받는다.

③ 배당금의 지급시기를 주주총회에서 따로 정하지 아니한 경우 회사는 주주총회에서 이익잉여금처분 계산서의 승인이 있는 날로부터 [1]개월 이내에 본건 우선주식의 주주에게 배당금을 지급하여야 한다. 회사는 위 사항에 대하여 주주총회의 승인을 얻어야 한다. 그 기간내에 배당금을 지급하지 아니한 때에는 회사는 그 기간만료일의 익일부터 지급일까지 연 [12]%의 이자율을 적용한 지연배상금을 가산하여 지급하기로 한다.

일반적으로 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율에 따라 지연이율을 정하고 있습니다. 이에 현재 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율인 연 12%로 정했습니다.

제7조 청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항

① 회사가 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 우선주식의 주주는 주당 발행가액 및 이에 대하여 연 [6]%의 비율로 산정한 금액을 합한 금원에 대하여 보통주식 주주에 우선하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다. 이 경우 청산 이전까지 미지급 배당금이 있는 경우 동 금원에 대하여도 동일하다.

② 본건 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후 보통주에 대한 주당 분배금액이 본건 우선주식에 대한 주당 분배금액을 초과하는 경우에 본건 우선주식의 주주는 초과하는 부분에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다.

청산 잔여재산 분배우선권의 조건은 (1) Non participation, (2) Simple participation, (3) Full participation으로 나눌 수 있습니다. 이 중에서 가장 일반적인 Simple participation 조건을 적용했습니다.

제8조 전환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 전환 청구권을 갖지 아니한다)는 그 발행일 익일로부터 존속기간 말일 전일까지 언제든지 본건 우선주식을 보통주로 전환할 수 있는 권리를 갖는다. 본건 우선주식의 주주가 본건 우선주식의 존속기간 만료일까지 전환권을 행사하지 않는 경우에 본건 우선주식은 그 만료일에 보통주식으로 자동 전환된다.

② 전환방법은 다음과 같다.

1. 본건 우선주식의 주주는 본건 우선주식을 보통주식으로 전환하기 위하여, 우선주식전환청구서에 전환하고자 하는 주식의 종류, 수, 청구연월일을 기재하여 기명 또는 서명날인하고 주권을 첨부하여 회사에 제출한다.
2. 제1호에 따라 전환청구를 한 경우 전환의 효력은 본건 우선주식의 주주가 전환될 본건 우선주식의 주권을 제출한 날짜의 영업시간 종료 직전에 발생하는 것으로 본다.
3. 본건 우선주식의 주주가 전환에 의하여 보통주식을 부여받게 되는 경우 상기 제2호의 날짜를 기준으로 주주명부상의 주주로 간주된다.
4. 회사는 본건 우선주식의 주권을 인도받은 후, 가능한 한 신속하게 당해 본건 우선주식의 주주에게 그가 부여받을 권리가 있는 수만큼의 보통주식에 대한 주권을 발행하여 인도하여야 한다.

③ 전환비율은 다음과 같다.

1. 본건 우선주식의 보통주로의 전환비율은 우선주 1주당 보통주 1주로 한다.
2. 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우는 전환비율을 다음과 같이 조정한다.

가장 일반적인 비율인 70%를 적용했습니다.

> 조정 후 우선주 1주당 전환하는 보통주의 수 = 조정 전 우선주 1주당 전환되는 보통주의 수 × 조정 전 본건 우선주식의 전환가격 / 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액

3. 회사가 본건 우선주식의 전환 전에 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채(전환사채, 신주인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채)를 발행하는 경우(주식매수선택권을 부여하는 경우는 제외)에는 그 전환가격은 아래의 수식에 따라 조정한다.

전환권 조정 조건의 경우 (1) Full Ratchet 방식과 (2) Weighted Average 방식으로 나눌 수 있는데, 한국에서는 Full Ratchet 방식이 보다 일반적입니다. 다만, Weighted Average 방식이 보다 합리적이라고 할 수 있고 글로벌 투자기준에 보다 부합하는 측면이 있어서 Weighted Average 방식을 채택했습니다.

> NCP = OCP × (Bc+V) / (Bc+n)
> NCP : 조정 후 전환가격
> OCP : 조정 전 전환가격
> Bc : 발행 전 회사 발행주식총수
> n : 신발행 주식수
> V : (신발행 주식수) × (발행가격 / 조정 전 전환가격)
> (단, 상환전환우선주, 전환우선주, 옵션 및 전환 증권의 전환에 따라 발행될 수 있는 모든 보통주 / 추가 보통주는 이미 발행된 것으로 간주됨)

4. 본건 우선주식의 발행 이후 주식배당, 무상증자 등으로 인해 발행주식수가 증가하는 경우, 본건 우선주식의 주주는 회사로부터 주주가 보유한 신주와 같은 조건 및 종류의 우선 주식으로 무상지급을 받도록 하되 아래의 수식을 따른다.

> Ni = Bi × {(Ac/Bc)-1}
> Ni : 본건 우선주식의 주주에게 무상지급 되는 우선주식수
> Bi : 발행 전 본건 우선주식의 주주 보유 우선주식수
> Bc : 발행 전 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)
> Ac : 발행 후 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)

가장 일반적인 비율인 70%를 적용했습니다.

5. 회사가 타사와 합병 시 교환비율 산정을 위한 평가가액의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우, 본건 우선주식의 전환가격은 그 평가가액의 [70]%로 전환비율을 조정한다.
6. 회사의 주식을 분할 또는 병합하는 경우 전환비율은 그 분할 또는 병합의 비율에 따라 조정된다. 단주의 평가는 주식의 분할 또는 병합 당시 본건 우선주식의 전환가격을 기준으로 한다.
7. 회사가 전환 전에 무상감자를 할 경우에는 전환비율은 그 감자의 비율에 따라 조정한다. 단, 경영과실 등의 사유로 특정 주주에 대해서만 차등적으로 무상감자를 하는 경우는 전환비율을 조정하지 않기로 한다.
8. 본건 우선주식의 투자 이후 후행 투자자의 전환비율 조정이 본건 우선주식보다 유리한 경우 후행 투자자의 전환비율에 따라 전환비율을 조정한다.

④ 전환권을 행사한 우선주 및 전환으로 발행된 신주의 배당에 관하여는 그 청구한 때가 속하는 영업연도의 직전 영업 연도 말에 전환된 것으로 본다.

제9조 상환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 상환청구권을 보유하지 아니한다)는 본건 우선주식의 납입일 다음날(발행일, 본건 우선주식의 효력발생일)로부터 [3]년(이하 "**상환기한**")이 경과한 날로부터 회사에 대하여 본 조에 따라 본건 우선주식의 전부 또는 일부의 상환을 청구할 권리를 가진다. 본건 우선주식의 주주가 우선주식의 존속기간까지 본건 주식의 상환을 요청하는 경우, 회사는 상법 제462조에 따라 배당가능이익의 범위 내에서 상환한다.

일반적으로 상환기한을 3년으로 정하는 경우가 많습니다. 기한이 3년 이하이면 투자자에게 유리하고, 3년 초과면 스타트업에게 유리합니다. 참고로, 제약/바이오 분야의 스타트업 등 수익이 발생할 때까지의 기간이 오래 걸리는 분야의 스타트업의 경우 상환기간을 3년보다 조금 더 길게 조정하는 것이 적절합니다. 다만, 상환기간을 3년으로 정하는 경우가 가장 일반적입니다.

② 회사는 주주의 상환요구가 있는 날로부터 [30]일 이내에 현금상환하기로 한다. 단, 주주의 서면요청이 있는 경우 상법에서 허용하는 한 현금 이외의 유가증권 및 기타 자산으로 상환을 할 수 있다.

③ 주당 상환가액은 본건 우선주식의 인수단가와 동 금액에 대하여 발행일로부터 상환일까지 연복리 [6]%를 적용하여 산출한 이자 금액의 합계액으로 하되 본건 우선주식 발행일부터 상환일까지 지급된 배당금이 있을 경우 차감하여 계산하기로 한다.

④ 회사가 배당가능이익이 있음에도 불구하고 상환을 청구한 본건 우선주식의 주주에게 상환가액을 지급하지 아니하는 경우에는 회사는 제2항에 따라 상환을 하여야 하는 날의 다음날로부터 실제 지급하는 날까지 상환가액에 대하여 연복리 [12]%의 이율에 의한 지연배상금을 지급하여야 한다.

제10조 신주인수권에 관한 사항

본건 우선주식은 보통주와 동등한 신주인수권이 있으며, 무상증자의 경우에는 같은 종류의 우선주로, 유상증자의 경우에는 회사가 발행키로 한 종류의 주식으로 배정받을 권리가 있다.

제3장 거래 완결 후 회사 경영에 관한 사항

제11조 투자금의 용도 및 제한

① 회사는 본 계약에 의하여 투자자로부터 받은 자금을 별지 2. 투자금 사용용도에 기재된 용도로만 사용하여야 하며 투자자는 투자금이 사용용도에 맞게 사용되었는지를 확인하기 위하여 투자자가 지정하는 회계법인을 통하여 납입일 이후 언제든지 투자금 사용내역에 대한 실사를 진행할 수 있다. 단, 본 조항에 따른 실사는 투자금 납입일로부터 1년 이내에 진행하는 것을 원칙으로 하며, 실사 비용은 원칙적으로 투자자가 부담하되 실사 결과 본 조항에 따른 투자금 사용용도에 위반한 사용 내역이 발견된 경우에는 회사가 부담한다.

② 회사가 본 계약에 규정된 투자금의 용도를 변경하여 사용하고자 하는 경우 투자자로부터 사전 서면 동의를 얻어야 한다.

제12조 경영사항에 대한 동의권 및 통지

① 회사는 다음 각 호의 사항에 관하여 투자자에게 각 사항의 시행일로부터 2주전까지 서면으로 통지한 뒤 각 사항의 시행일의 전일까지 투자자로부터 서면동의를 얻어야 한다. 단, 투자자가 각 사항의 시행일의 전일까지 서면 통지에 대하여 아무런 답변을 하지 않는 경우에는 해당 사항에 대하여 투자자가 동의한 것으로 간주한다.

동의권과 관련하여, 스타트업에게 가장 유리하도록 아래 5가지 동의권만 투자자에게 부여하는 것으로 작성하였습니다. 다만, 투자자는 제12조의 내용과 같이 더 많은 사항에 대해 동의권을 요구하는 경우가 많습니다.

가. 본건 주식 인수가격보다 낮은 가격으로 주식 및/또는 주식연계증권을 발행하는 경우
나. 회사 사업의 전부 또는 일부의 중단 또는 포기, 영업양수도, 합병 또는 분할 기타 회사조직의 근본적인 변경
다. 회사의 주요 유형 또는 무형 자산(지적재산권 등)의 매각, 임대 등 처분행위
라. 회사의 주주, 이사, 감사 또는 주요 경영진 및 이들의 특수관계인과의 거래 또는 계약 체결(단, 용역계약, 고용계약 또는 회사의 임직원이 통상적인 영업과정에서 체결 및 이행하는 그와 유사한 계약 또는 거래는 제외함)
마. 기타 회사의 운영에 중대한 영향을 미치는 사항

1. 정관의 변경
2. 신주 발행(유무상증자), 주식관련사채의 발행 또는 부여, 자본의 감소
3. 회사가 보유하고 있는 기술, 영업비밀(Know-how 포함)의 이전, 양도 등 처분
4. 해산, 청산, 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 또는 이전, 영업의 양도, 영업의 양수, 타회사의 인수 기타 회사조직의 근본적인 변경
5. 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 [10]%와 [2]억원 중 큰 금액 이상 또는 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 [20]%와 [4]억원 중 큰 금액 이상의 소유자산을 구매, 매각, 대체, 처분 등을 하는 행위
6. 제3자에 대한 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 [10]% 이상 또는 [2]억원 중 큰 금액 이

'부정적인'을 삭제하고 '중대한'만 포함시킬 경우 투자자에게 상대적으로 조금 더 유리하게 됩니다.

상, 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 [20]% 이상 또는 [4]억원 중 큰 금액 이상의 투자(주식 및 사채인수 포함), 자금대여, 담보 제공, 보증, 채무의 부담
7. 현금, 주식 또는 기타 회사의 재산으로 이루어지는 배당의 의결 또는 지급
8. 자회사 또는 합작회사 등 신회사의 설립
9. 기타 회사의 경영에 중대한 부정적인 영향을 미치는 사항

투자자가 동의사항 삭제를 반대하여 동의사항을 삭제하는 것이 어려운 경우 동의사항의 내용을 협의사항으로 변경해서 반드시 동의를 받지 않고 사전 협의만으로도 가능하도록 하는 것이 스타트업에게 유리합니다.

② 회사는 다음 각 호의 사항에 관하여 투자자와 사전에 협의하고 투자자에게 업무처리에 따른 결과를 서면으로 통지하여야 한다.

1. 주주총회의 안건 및 이사회의 안건
2. 외부감사인의 선임 및 변경
3. 대표이사, 이사, 감사 등 임원의 선임 및 해임
4. 회사의 기업공개(IPO)의 시기, 상장주식시장, 상장주식의 수 및 공모가격의 결정, 우회상장의 조건 및 방법, 주관사 선정

제13조 통지 및 자료 제출

① 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항이 발생했을 경우에는 사유발생일로부터 지체없이 투자자에게 서면으로 통지한다. 단, 본 계약의 다른 약정에 의한 통지의무와 중복되는 항목에 있어서는 어느 경우든 먼저 도래하는 기일까지 통지 또는 보고되어야 한다.

1. 중대한 손해의 발생
2. 회사가 발행, 배서 또는 보증한 어음 또는 수표가 부도로 되거나 은행과의 거래가 정지된 때
3. 휴업, 파산, 폐업, 기업회생절차 또는 이에 준하는 절차의 개시의 신청이 있거나 부실징후기업으로 인정되는 때
4. 회사의 재무상황이나 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 소송이 제기된 때
5. 중대한 사업계획의 변경
6. 기타 상기에 준하는 것으로서 투자자가 중요하다고 인정하여 회사에 서면으로 요청한 사항

② 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항을 정해진 기일 내에 투자자에게 제공하여야 한다.

연차보고와 반기보고에 추가하여 분기보고를 하도록 규정하는 경우도 있습니다만 여기서는 반기보고와 연차보고 의무만을 규정했습니다.

1. 연차보고 - 다음 회계연도 시작일로부터 90일 이내
   가) 결산 재무제표
   나) 연간경영보고서
2. 반기보고 - 다음 반기 시작일로부터 30일 이내
   가) 반기 재무제표
   나) 반기경영보고서

③ 회사는 투자자가 요청하는 경영자료를 투자자가 요청하는 양식에 따라 투자자에게 제공하기로 한다.

제14조 주식매수선택권의 부여

회사는 회사 경영 및 기술개발 등 사업 전반에 기여하였거나, 기여할 능력을 갖춘 임직원 및 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제16조의3 등에서 정하고 있는 자에 대해, 본건 거래 완결일 전 이미 부여되었거나 발행된 것 및 그 행사로 인해 발행될 수 있는 주식 지분율 총계가 주식매수선택권 부여시점의 발행주식총수의 [20]% 이내인 범위 내에서 주식매수선택권을 부여할 수 있다.

「벤처기업육성에 관한 특별조치법」에 따라 벤처기업은 발행주식총수의 50%까지 주식매수선택권 부여가 가능하지만, 일반적으로는 10%까지로 정하는 경우가 많고 실무적으로는 20%까지로 정하는 경우도 있습니다.

제15조 회계 및 업무감사, 시정조치

① 투자자는 회사의 경영 및 재산 상태를 확인하고 계획된 사업의 수행에 대해 투자자의 입장에서 선의의 관리가 필요하다고 판단하는 경우 자신의 직원 또는 외부의 전문가를 파견하여 회사의 회계 및 업무 전반에 관한 조사 및 기타 투자자가 필요하다고 판단하는 업무를 수행하게 할 수 있고, 회사는 이에 대하여 성실히 협조하여야 한다.

② 본 조항에 규정된 경영상의 조사에 소요되는 비용은 투자자가 부담한다. 다만, 경영상의 조사 결과 회사의 경영 및 재산 상태에 중대하고 부정적인 사항이 발견된 경우에는 회사가 비용을 부담한다.

③ 투자자는 회사의 경영에 대한 외부감사인의 감사 결과 또는 투자자의 조사 결과 관계 법령 또는 회계규칙 위반, 정관 또는 회사 내규 위반, 또는 본 계약 위반 사항이 확인된 경우 회사에 일정한 기간을 정하여 그 시정을 요청할 수 있다. 이 경우 회사는 시정을 요구받은 사항에 대해 정하여진 일정한 기간 내에 시정 조치를 이행하고 그 결과를 투자자에게 서면으로 통지하여야 한다.

제16조 투자자의 주식 처분

투자자는 본건 우선주식을 포함하여 투자자가 보유하고 있는 회사의 주식(이하 "회사 주식 등")을 자유로이 처분할 수 있다. 회사는 투자자의 요청에 따라 처분 주식의 명의개서 등 처분에 따른 권리이전에 필요한 절차를 즉시 이행하여야 한다.

제17조 손해배상 청구

회사의 진술 및 보장이 중요한 면에서 사실이 아니거나 허위인 경우 또는 본

계약을 위반한 경우 투자자는 회사에 대하여 그 위반으로 인하여 입은 손해에 대하여 손해배상 청구를 할 수 있다.

제18조 계약의 종료

① 본 계약 제3장의 규정은 다음 각 호 중 어느 하나에 해당하는 경우 효력을 종료한다.

1. 본건 우선주식 총수의 [70]% 이상이 매각된 경우
2. 투자자의 지분율이 [3]% 미만이 된 경우
3. 회사가 기업공개(IPO)된 경우

② 전항의 효력 종료는 그 이전에 이미 발생한 권리·의무 및 손해배상청구에는 영향을 미치지 아니한다.

제19조 권리 포기

투자자가 서면으로 명확한 의사표시를 하지 아니하거나 본 계약에 달리 정함이 없는 이상, 투자자의 어떠한 행위도 투자자가 본 계약상의 권리를 포기한 것으로 간주되지 아니한다.

제20조 권리 및 의무의 양도, 승계

① 회사는 투자자의 사전 서면 동의 없이 본 계약에 관한 권리 및 의무를 제3자에게 양도하지 못한다.

② 투자자는 거래 완결 전 회사의 사전 서면 동의 없이 본 계약에 관한 권리 및 의무를 제3자에게 양도하지 못한다. 거래 완결 후 본 계약에 위배되지 아니한 방법으로 투자자가 본건 우선주식 총수의 [50]%를 초과하는 수량만큼 제3자(본조에서 "주식매수인")에게 매도한 경우(회사의 IPO 후 시장매각 시 제외) 투자자의 결정 및 통지에 따라 투자자의 본 계약상 권리는 주식매수인에게 승계된다. 이 경우 회사는 본 계약상 지위 승계를 수인하여야 한다.

제21조 통지

① 본 계약에 따른 회사에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 회사는 투자자에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 투자자는 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

주소:
전화번호:
이메일:

② 본 계약에 따른 투자자에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 투자자는 회사에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 회사는 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

주소:
전화번호:
이메일:

제22조 비밀유지

본 계약과 관련하여 상대방으로부터 제공받은 모든 정보는 다음의 각 호의 1에 해당하는 경우를 제외하고는 비밀로 하고, 이를 제3자에게 제공하거나 다른 목적으로 사용할 수 없다. 본 조의 의무는 본 계약의 효력이 상실하는 경우에도 그대로 그 효력이 존속된다.

1. 정보 제공 당사자가 공개하기로 서면 합의한 사항
2. 공지된 정보
3. 정보를 제공받은 당사자가 제3자로부터 이미 적법하게 취득한 정보
4. 법원 또는 정부기관이 적법하게 공개 또는 제공을 요구한 정보(단, 사전에 상대방 당사자에게 서면으로 통지하여야 한다)

제23조 준거법 및 분쟁해결

① 본 계약은 대한민국 법률에 따라 규율되고 해석된다.

② 본 계약에 따라 발생한 모든 분쟁의 전속적 제1심 합의 관할법원으로 서울중앙지방법원을 지정한다.

제24조 지연배상금

본 계약의 관련 규정에 따라 회사가 투자자에 대하여 금전지급의무를 부담하고 회사가 그 지급기일에 금전지급의무를 이행하지 아니하는 경우에는

본 계약에 달리 정함이 없는 한 지급기일 다음날로부터 실제 지급하는 날까지 지급의무금액에 대하여 연 [12]%의 이율에 의하여 산정한 지연배상금을 지급한다.

제25조 세금

본 계약에 따른 의무의 이행과 관련하여 각 당사자에게 부과된 조세 공과금은 법령상 부담하여야 할 당사자가 각자 부담한다.

제26조 일부 무효

본 계약 또는 이와 관련하여 작성된 서류에 명시된 한 개 또는 수개의 조항이 법령에 따라 무효, 위법 또는 집행불능으로 되더라도 본 계약에 명시된 나머지 조항의 효력, 적법성 및 집행가능성은 그로 인하여 아무런 영향을 받지 않는다.

제27조 기타

① 본 계약 및 본 계약과 관련되거나 이에 수반되어 작성되는 문서의 작성, 체결 또는 이행에 관한 공식적인 발표나 언론에의 공개는 당사자들이 합의하는 방법에 의한다.

② 본 계약의 별지와 첨부서류는 본 계약과 일체를 이루는 것으로서 그에 따른 내용은 본 계약의 내용의 일부를 구성한다.

③ 본 계약 상의 내용이 본 계약 체결 이전의 당사자들 사이의 어떠한 구두 또는 서면에 의한 교섭, 합의 등의 내용과 상충되는 경우에는, 본 계약의 내용이 우선한다.

④ 본 계약은 당사자들의 명시적인 서면 합의에 의해서만 수정되거나 변경될 수 있다.

⑤ 본 계약은 수개의 복본으로 체결될 수 있으며, 각 복본은 원본으로 간주된다.

⑥ 본 계약은 투자자, 회사의 서명날인과 동시에 그 효력이 발생한다.

제5장 특약사항

제28조 특약사항의 효력

[이하 날인을 위하여 여백]

당사자들의 전체 숫자와 동일한 숫자를 기재해 주시면 됩니다.

계약 당사자간에 이상과 같이 계약을 체결하고 이를 증명하기 위하여 계약서 [2]통을 작성하여 투자자, 회사, 이해관계인이 각 1부씩 보관하기로 한다.

2022. [*]. [*].

투자자 : [투자자 이름]

[주소]

대표이사 (인)

회 사 : [회사 이름]

주소 :

대표이사 (인)

(별지1)

진술과 보장

회사는 본 계약 체결일 현재 및 거래 완결일 현재 아래 사항이 중대한 측면에서 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다. 다만, 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대하여는 적용하지 않는다.

제1장 공통사항

제1조 회사는 회사가 대한민국 법률에 따라 적법하게 설립되어 유효하게 존속 중인 주식회사로서 회사에 대하여 파산, 회생 등 도산절차와 관련된 어떠한 신청도 제기된 바 없으며, 지급불능, 지급유예, 워크아웃 절차 등 회사의 주주 및 채권자의 권리에 부정적 영향을 미치는 사실이 없음을 본 계약 체결일 및 거래 완결일을 기준으로 진술하고 보장한다(이하 진술 및 보장 전체에 대한 기준시점은 계약 체결일 및 거래 완결일이다).

제2조 회사는 본 계약을 체결하고 본 계약에 따른 의무를 이행하는데 필요한 법률적, 사실적인 모든 권한을 가지고 있으며, 정관 및 내부규칙의 변경, 주주총회 및 이사회의 승인을 비롯하여 본 계약의 체결 및 유지를 위하여 회사가 이행하여야 하는 모든 조치를 취하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 본 계약의 체결 및 신주의 발행은 법률이나 규정 기타 관계법령을 위반하지 아니하며, 회사의 정관에 부합하고, 회사가 당사자인 계약, 증서 또는 문서에 위반되거나, 그 조기종료 또는 조기이행사유가 되지 아니함을 회사는 진술하고 보장한다.

제4조 본 계약에 의한 회사의 의무는 본 계약에서 정한 바 그대로 적법, 유효하고 구속력이 있으며 회사에 대하여 집행 가능한 법적 의무를 구성함을 회사는 진술하고 보장한다.

제5조 투자자가 본 계약에 따라 인수하는 본건 우선주식은 적법하며 유효하게 발행될 것이며, 투자자의 본 계약상의 권리 혹은 주식에 대한 권리 행사를 실질적으로 방해할 만한 행정절차(행정처분, 조사, 감사, 수사 포함), 법령, 또는 보전처분을 포함한 법원의 재판에 의한 어떠한 제한이나 회사가 당사자이거나 구속을 받는 계약상의 어떠한 제한도 존재하지 아니함을 회사는 진술하고 보장한다.

제2장 회사에 관한 사항

제1조 자본에 관한 사항

① 회사가 발행한 주식은 본 계약의 체결일을 기준으로 주당 액면가가 금 [0,000]원인 보통주 [00,000]주 및 우선주 [0,000]주이고, 그 이외의 발행 주식은 존재하지 아니한다. 주주별 지분율, 전환사채 발행내역, 신주인수권부사채, 주식매수선택권, 주식배당, 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 제반 권리의 주요 내용 및 주식매수선택권 부여내역은 아래 주식 등의 현황 기재와 같으며 아래 기재 사항 이외에 회사의 주식 지분율 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 어떠한 사항도 없다.

1. 주주별 소유주식수

주주명	주식수	지분율(%)	기타 (담보권설정여부, _____최대주주 및 그 특수관계인 여부)
합 계			

2. 전환사채

회수	총 발행가액	미 전환금액	전환가액	전환기간
해	당	사	항	없 음

3. 신주인수권부사채

회수	총 발행가액	미 행사금액	행사가액	행사기간
해	당	사	항	없 음

4. 주식매수선택권

부여받은 자	주식수	행사가액	행사기간(3개월 이내)	행사방법
총합				

② 회사는 설립 이후 본 계약의 체결일 현재까지 주식의 발행에 있어서 가장납입을 한 사실이 없다.

③ 회사는 계열사 또는 특수관계인에 대하여 통상의 범위에서 벗어날 정도로 회사에 불리한 매출거래, 보증 또는 담보제공 등을 한 사실이 없으며, 본 계약의 체결일 현재까지의 회사의 입보 내역은 다음과 같다.

피보증인	금 액	보증기한	비 고
해당사항 없음			

제2조 자산에 관한 사항

① 회사는 현재 사용중인 부동산, 동산, 기계, 차량, 사무실 기기 및 기타 영업에 필요한 모든 권리, 물건 등은 적법하게 회사의 소유로 되어 있거나, 회사가 사용할 수 있는 권한을 보유하고 있음을 진술하고 보장한다.

② 회사가 현재 보유 사용하고 있는 모든 특허권을 포함한 지식재산권 기타 무형자산은 모두 적법, 유효하고, 회사가 제조, 생산, 판매하는 제품은 제3자의 지식재산권을 침해하거나 제3자로부터 무효, 타인의 지식재산권 침해, 기타 클레임이 제기된 바 없고, 제3자로부터 권리를 침해받고 있지 않음을 진술하고 보장한다.

③ 회사는 통상적인 사업경로에 따른 제품의 판매 등을 제외하고 회사의 자산이나 권리를 매매, 교환 또는 기타 방식으로 처분하지 아니하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 부채에 관한 사항

① 회사의 담보제공 및 입보 내역은 아래 기재와 같다.

금융기관	제공담보		입보내역		비 고
	담보종류	설정액 (실현가)	한 도	사 용 액	

② 회사의 금융기관 차입, 회사 발행 사채 등과 관련된 계약에는 본 거래로 인하여 당해 계약에서의 기한의 이익이 상실되거나 당해 계약의 상대방이 회사에 대하여 즉각적인 권리를 행사할 수 있는 내용이 포함되어 있지 않음을 회사는 진술하고 보장한다.

제4조 재무제표에 관한 사항

① 투자자에게 제공된 회사의 2022년 00월 00일 기준 재무제표는 대한민국에서 통용되는 기업회계기준을 포함하여 일반적으로 인정되는 회계원칙 및 관행에 따라 작성되었으며 회사의 재무상태 및 영업현황을 충실하게 반영하고 있음을 회사는 진술하고 보장한다.

② 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고 상기 재무제표 기준일 이후에, 회사의 재무상태, 자산 및 부채, 영업에 불리한 영향을 미칠 수 있는 중대한 변경이나 변동사항은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

③ 회사가 최선의 노력으로 파악한 결과 상기 재무제표에 기재되지 아니한 부외부채(우발채무 포함) 및 부외자산은 실사자료로 제시한 바와 같고, 실사자료에 나타나지 아니한 사항으로서 투자자의 본 계약 체결 및 거래 완결에 영향을 줄 만한 중대한 부외부채 및 부외자산은 없다.

제5조 법령 위반, 소송 등에 관한 사항

① 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 현재 영위하고 있는 사업에 필요한 정부 인허가 등을 모두 적법하게 보유하고 있으며, 이 인허가 등이 취소될 위험에 처해 있지 않다.

② 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 회사의 자산(부동산, 설비, 임차물

및 장비 등) 및 사업활동과 관련하여, 지역제한, 안전, 공해 및 환경, 노동, 공정거래 관련 법규를 포함하여 회사와 그 생산과정 및 제품에 적용되는 제반법령, 규정 및 명령을 준수하였으며, 부당하게 임금, 퇴직금 등을 미지급한 사실이 없다.

③ 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고, 회사의 사업에 중대한 부정적인 영향을 미치는 것으로서 현재 진행되는 소송(보전처분 포함), 중재 또는 행정절차 기타 분쟁은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

④ 회사는 현재 보유하고 있는 지식재산권과 관련하여 회사에 중대한 부정적인 영향을 미치는 소송, 중재 또는 기타 분쟁이 없으며, 추후 분쟁의 위험에 처해 있지 않다.

⑤ 회사는 주주총회 및 이사회 관련 제반 서류를 작성 비치하고 있으며, 그와 관련된 법규 위반사항이 없다.

제6조 세금, 보험 등에 관한 사항

① 회회사는 국세, 지방세 등 고지된 납세 의무를 이행하였고, 납부할 의무가 있는 것으로 미납된 세금은 없음을 진술하고 보장한다.

② 회사는 회사 운영과 관련하여 필요한 제반 보험(4대 보험, 기타 영업 관련 필수적으로 가입해야 하거나 해당 업계에서 회사와 유사한 기업들이 통상적으로 가입하고 있는 보험)에 가입되어 있음을 진술하고 보장한다.

제7조 기타

회사는 투자자 또는 그 실사 관련 자문사들에게 제공한 주주명부, 등기부등본, 정관 및 각종 계약서, 사업계획서 등 일체의 서면, 서류, 정보 기타 자료는 제공일 현재 회사에 관한 사항을 정확히 기재한 것으로서 모든 면에서 진실되고 거짓이 없으며, 중요한 사항을 생략하지 않았고, 중대한 면에서 의미를 오도하지 않는다. 회사의 임직원이 실사 과정에서 구두로 답변한 내용에 관하여도 고의 또는 과실로 허위 답변한 사실이 없음을 진술하고 보장한다. 단 사업계획서 상에 미래에 대한 예측 및 기타 사업관련계획 사항은 경영환경의 변화 등에 따라 변경될 수 있으며 실제 발생할 수도 있고 발생하지 않을 수도 있다.

(별지2)

투자금의 사용용도

회사는 본 계약에 따라 투자자로부터 받은 투자금을 다음과 같은 용도에 사용하여야 한다.

사용용도를 운영자금으로 하는 것이 가장 일반적이면서도 가장 폭넓은 범위에서 투자금을 사용할 수 있습니다.

용 도	금 액	비 고
[운영자금]	[000,000,000]	
합 계	[000,000,000]원	

상환전환우선주 투자계약서(중후기)

"투자자", "회사" 및 "이해관계인"은 2022년 [*]월 [*]일 다음과 같이 본 투자계약(이하 "**본 계약**"이라 한다)를 체결한다.

투자자

회사명	(이하 "**투자자**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

회사

회사명	(이하 "**회사**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

이해관계인

성명	(이하 "**이해관계인**"라 한다)
생년월일	
주소	

이해관계인의 범위: 창업자, 주요 임원의 지위에 있는 자 또는 지분율이 10%에서 20% 이상되는 주요 주주를 일반적으로 이해관계인으로서 당사자에 포함합니다.

(본 계약에서 상대방이란 투자자의 입장에서는 회사 및 이해관계인을 의미하고, 회사 및 이해관계인의 입장에서는 투자자를 의미한다.)

다 음

제1장 신주의 인수에 관한 사항

제1조 신주의 발행과 인수, 거래 완결

① 아래의 각호에 기재된 내용에 따라 투자자는 투자금을 납입하고 회사는 투자자에게 종류주식(우선주식, 이하 "**본건 우선주식**" 또는 "**본건 우선주**")을 발행한다.

1. 기 발행주식의 총수 : 기명식 보통주 [ ]주, 우선주 [ ]주
2. 투자자에게 발행할 주식의 종류와 수 : 기명식 상환전환우선주 [ ]주
3. 1주의 금액(액면가) : 금 [ ]원
4. 투자금액 : 금 [ ] 원
5. 투자금 납입일(이하 "**납입일**") : 2022. [*]. [*].

발행조건이 확정되면 확정된 숫자(주식수나 금액 등)를 기재하시고, [ ]를 삭제하시면 됩니다. 이하 같습니다.

6. 본건 우선주식의 발행일: 납입일 다음 날
7. 본건 우선주식의 1주당 인수가액 : 금 [ ]원

② 회사는 납입일로부터 3영업일 전까지 투자자에게 주금의 납입을 위한 은행의 계좌를 통지하여야 하고, 투자자는 납입일까지 본건 우선주식의 투자금액 전액을 회사가 통지하는 은행의 계좌에 송금하여야 한다. 투자금액 전액이 위 계좌에 납입된 때 거래가 완결(이하 "**거래 완결**")된 것으로 보고, 이 날을 본 계약에서 "**거래 완결일**"이라 한다.

회사의 자본금이 10억원 이상인 경우에는 회사가 별도의 별단계좌를 만들어서 투자금을 지급 받아야 합니다.

③ 회사는 납입일 다음날에 본건 우선주식을 발행하여 주주명부에 변동 사항을 기재하고, 납입일로부터 2주 이내에 자본증가의 상업등기를 신청하여야 하며 접수증명원(또는 상업등기 신청 사실을 입증할 수 있는 서류)을 투자자에게 교부하여야 한다. 회사는 상업등기가 완료되면 증자 결과가 반영된 법인 등기사항전부증명서를 투자자에게 교부하여야 한다.

④ 회사는 거래 완결일 다음 날에 다음 각 호의 서류를 투자자에게 교부하여야 한다. 다만, 제2호 및 제3호는 회사가 거래 완결과 동시에 투자자에게 교부하여야 한다.

신주는 신주인수대금을 납입한 다음 날에 발행됩니다.

1. 본 계약에 의하여 발행되는 본건 우선주식의 주주권을 표창하는 주권, 만약 주권이 발행되지 않는 경우에는 주권미발행확인서
2. 본건 우선주식의 투자금액의 납입영수증
3. 주금 납입일 현재 유효한 회사의 정관 (정관 변경이 필요한 경우 변경된 사항이 명시된 정관)
4. 본건 우선주식 전부에 대한 주식명의개서 절차가 완료된 주주명부

주주권증서를 교부하도록 정하는 경우가 있지만, 일반적으로 주권미발행확인서를 교부하도록 하는 것이 일반적입니다.

제2조 투자의 선행조건 및 거래 완결 전 회사와 이해관계인의 의무

① 본 계약에 따른 투자자의 의무는 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 다음 각호의 조건이 충족되는 것을 그 이행 및 효력 발생의 선행조건으로 한다.

1. 회사 및 이해관계인이 본 계약에 따라 이행하여야 할 의무를 이행하였을 것
2. 회사 및 이해관계인이 본 계약에서 행한 진술과 보장이 중대한 측면에서 진실되고 정확할 것
3. 본 계약에 따라 투자자가 인수하기로 예정된 본건 우선주식의 발행을 금지하거나 제한하는 등 본 계약의 이행을 방해하는 소송 또는 기타의 절차(행정절차, 감사 등 포함)가 진행 중이지 않고 진행될 우려도 없을 것
4. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 정부의 인허가나 제3자의 동의 등을 획득하였을 것
5. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 관련법령의 절차(상법 제418조에 따른 절차, 주주총회결의, 이사회결의 등)를 준수하고, 정관 및 내부규칙 변경 절차 등을 완료하였을 것
6. 회사가 본 계약의 체결 이후 재무상황 또는 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 사항을

'부정적인'을 삭제하고 '중대한'만 포함시킬 경우 투자자에게 상대적으로 조금 더 유리하게 됩니다.

발생시키지 않았을 것(다만, 투자자의 사전 서면 동의를 얻거나 본 계약의 목적을 달성하는 데 필요한 행위는 예외로 함)

② 회사 및 이해관계인은 납입일까지 전항에 따른 선행조건이 충족되도록 모든 조치를 취하여야 하고, 제3조에서 정한 진술 및 보장 사항에 변동을 초래하는 행위를 하지 아니한다.

제3조 진술과 보장

회사 및 이해관계인은 본 계약 체결일로부터 거래 완결일까지 별지 1. 진술과 보장에 규정된 각자의 진술과 보장 사항이 중대한 측면에서 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다. 다만, 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대하여는 적용하지 않는다.

일반적으로 포함되는 조항은 아닙니다. 다만, 본 문구가 포함되는 경우 회사의 입장에서는 본 계약 체결일 및 거래 완결일에 투자자가 이미 알거나 알 수 있었던 사항에 대해서 진술과 보장 책임을 부담하지 않게 됩니다.

제4조 거래 완결 전 해제

① 본 계약은 다음 각 호에서 정한 사유가 발행한 경우에 귀책사유 없는 당사자에 의하여 해제될 수 있다. 단, 거래 완결 후에는 본건 우선주식의 발행 및 인수 자체를 해제하지는 못한다.

1. 당사자들이 상호 합의하는 경우
2. 일방 당사자가 고의 또는 과실로 본 계약에서 정한 의무를 위반하고(진술과 보장 위반 포함) 의무 위반에 대한 상대방의 서면 통보를 받은 후 5 영업일 이내에 의무 위반이 치유되지 아니하는 경우
3. 선행조건 불충족 또는 기타의 사유로 인하여 거래 완결이 납입일로부터 [15]일 내에 이루어지지 아니하는 경우 및 선행조건이 충족될 수 없는 것이 확실해진 경우

② 본 조에 의한 계약 해제 시 계약 해제에 대하여 귀책사유 있는 당사자는 상대방에게 그로 인한 손해를 배상하여야 한다.

제2장 종류주식(우선주)의 내용

제5조 의결권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주는 주식 1주당 보통주와 동일하게 1개의 의결권을 갖는다. 보통주로 전환되는 경우 전환 후의 보통주식은 1주당 일개의 의결권을 갖는다.

② 본건 우선주식에 불리한 주주총회 결의 등이 있는 때에는 전체 주주총회와 별도로 그 안건에 대하여 본건 우선주식의 종류주주총회 결의를 거쳐야 한다.

③ 본건 우선주식의 존속기간은 발행일로부터 [10]년으로 한다.

제6조 배당에 있어서 우선권에 관한 사항

① 본건 우선주식은 참가적, 비누적적 우선주로 인수인은 본건 우선주식을 보유하는 동안 1주당 액면가액 기준 연 [1]%의 배당을 비누적적으로 우선 배당 받고, 보통주의 배당률이 우선주의 배당률을 초과할 경우에는 초과하는 부분에 대하여 보통주와 동일한 배당률로 함께 참가하여 배당 받는다.

보통 액면가액 기준 연 1% 또는 발행가액(인수가액) 기준 연 1%로 정합니다. 여기서는 보통주주에게 보다 유리한 조건인 액면가액 기준 연 1%로 정했습니다.

② 주식배당의 경우, 우선주와 보통주를 합한 발행주식총수에 대한 비율에 따라, 같은 종류의 우선주 주식으로 배당을 받을 권리를 갖는다. 다만 단주가 발생하는 경우에는 현금으로 지급받는다.

③ 배당금의 지급시기를 주주총회에서 따로 정하지 아니한 경우 회사는 주주총회에서 이익잉여금처분 계산서의 승인이 있는 날로부터 [1]개월 이내에 본건 우선주식의 주주에게 배당금을 지급하여야 한다. 회사는 위 사항에 대하여 주주총회의 승인을 얻어야 한다. 그 기간내에 배당금을 지급하지 아니한 때에는 회사는 그 기간만료일의 익일부터 지급일까지 연 [12]%의 이자율을 적용한 지연배상금을 가산하여 지급하기로 한다.

일반적으로 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율에 따라 지연이율을 정하고 있습니다. 이에 현재 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율인 연 12%로 정했습니다.

제7조 청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항

① 회사가 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 우선주식의 주주는 주당 발행가액 및 이에 대하여 연 [6]%의 비율로 산정한 금액을 합한 금원에 대하여 보통주식 주주에 우선하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다. 이 경우 청산 이전까지 미지급 배당금이 있는 경우 동 금원에 대하여도 동일하다.

② 본건 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후 보통주에 대한 주당 분배금액이 본건 우선주식에 대한 주당 분배금액을 초과하는 경우에 본건 우선주식의 주주는 초과하는 부분에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다.

청산 잔여재산 분배우선권의 조건은 (1) Non participation, (2) Simple participation, (3) Full participation으로 나눌 수 있습니다. 이 중에서 가장 일반적인 Simple participation 조건을 적용했습니다.

제8조 전환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 전환 청구권을 갖지 아니한다)는 그 발행일

익일로부터 존속기간 말일 전일까지 언제든지 본건 우선주식을 보통주로 전환할 수 있는 권리를 갖는다. 본건 우선주식의 주주가 본건 우선주식의 존속기간 만료일까지 전환권을 행사하지 않는 경우에 본건 우선주식은 그 만료일에 보통주식으로 자동 전환된다.

② 전환방법은 다음과 같다.

1. 본건 우선주식의 주주는 본건 우선주식을 보통주식으로 전환하기 위하여, 우선주식전환청구서에 전환하고자 하는 주식의 종류, 수, 청구연월일을 기재하여 기명 또는 서명날인하고 주권을 첨부하여 회사에 제출한다.
2. 제1호에 따라 전환청구를 한 경우 전환의 효력은 본건 우선주식의 주주가 전환될 본건 우선주식의 주권을 제출한 날짜의 영업시간 종료 직전에 발생하는 것으로 본다.
3. 본건 우선주식의 주주가 전환에 의하여 보통주식을 부여받게 되는 경우 상기 (2)호의 날짜를 기준으로 주주명부상의 주주로 간주된다.
4. 회사는 본건 우선주식의 주권을 인도받은 후, 가능한 한 신속하게 당해 본건 우선주식의 주주에게 그가 부여받을 권리가 있는 수만큼의 보통주식에 대한 주권을 발행하여 인도하여야 한다.

③ 전환비율은 다음과 같다.

1. 본건 우선주식의 보통주로의 전환비율은 우선주 1주당 보통주 1주로 한다.

가장 일반적인 비율인 70%를 적용했습니다.

2. 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우는 전환비율을 다음과 같이 조정한다.

> 조정 후 우선주 1주당 전환하는 보통주의 수 = 조정 전 우선주 1주당 전환되는 보통주의 수 × 조정 전 본건 우선주식의 전환가격 / 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액

전환권 조정 조건의 경우 (1) Full Ratchet 방식과 (2) Weighted Average 방식으로 나눌 수 있는데, 한국에서는 Full Ratchet 방식이 보다 일반적입니다. 다만, Weighted Average 방식이 보다 합리적이라고 할 수 있고 글로벌 투자기준에 보다 부합하는 측면이 있으며 이해관계인에게 보다 유리한 측면이 있어서 Weighted Average 방식을 채택했습니다.

3. 회사가 본건 우선주식의 전환 전에 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채(전환사채, 신주인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채)를 발행하는 경우(주식매수선택권을 부여하는 경우는 제외)에는 그 전환가격은 아래의 수식에 따라 조정한다.

> NCP = OCP × (Bc+V) / (Bc+n)
> NCP : 조정 후 전환가격
> OCP : 조정 전 전환가격
> Bc : 발행 전 회사 발행주식총수
> n : 신발행 주식수
> V : (신발행 주식수) × (발행가격 / 조정 전 전환가격)
> (단, 상환전환우선주, 전환우선주, 옵션 및 전환 증권의 전환에 따라 발행될 수 있는 모든 보통주 / 추가 보통주는 이미 발행된 것으로 간주됨)

4. 본건 우선주식의 발행 이후 주식배당, 무상증자 등으로 인해 발행주식수가 증가하는 경우, 본건 우선주식의 주주는 회사로부터 주주가 보유한 신주와 같은 조건 및 종류의 우선 주식으로 무상지급을 받도록 하되 아래의 수식을 따른다.

> Ni = Bi × {(Ac/Bc)-1}
> Ni : 본건 우선주식의 주주에게 무상지급 되는 우선주식수
> Bi : 발행 전 본건 우선주식의 주주 보유 우선주식수
> Bc : 발행 전 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)
> Ac : 발행 후 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)

가장 일반적인 비율인 70%를 적용했습니다.

5. 회사가 타사와 합병 시 교환비율 산정을 위한 평가가액의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우, 본건 우선주식의 전환가격은 그 평가가액의 [70]%로 전환비율을 조정한다.
6. 회사의 주식을 분할 또는 병합하는 경우 전환비율은 그 분할 또는 병합의 비율에 따라 조정된다. 단주의 평가는 주식의 분할 또는 병합 당시 본건 우선주식의 전환가격을 기준으로 한다.
7. 회사가 전환 전에 무상감자를 할 경우에는 전환비율은 그 감자의 비율에 따라 조정한다. 단, 경영과실 등의 사유로 특정 주주에 대해서만 차등적으로 무상감자를 하는 경우는 전환비율을 조정하지 않기로 한다.
8. 본건 우선주식의 투자 이후 후행 투자자의 전환비율 조정이 본건 우선주식보다 유리한 경우 후행 투자자의 전환비율에 따라 전환비율을 조정한다.

④ 전환권을 행사한 우선주 및 전환으로 발행된 신주의 배당에 관하여는 그 청구한 때가 속하는 영업연도의 직전 영업 연도 말에 전환된 것으로 본다.

제9조 상환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 상환청구권을 보유하지 아니한다)는 본건 우선주식의 납입일 다음날(발행일, 본건 우선주식의 효력발생일)로부터 [3]년(이하 "**상환기한**")이 경과한 날로부터 회사에 대하여 본 조에 따라 본건 우선주식의 전부 또는 일부의 상환을 청구할 권리를 가진다. 본건 우선주식의 주주가 우선주식의 존속기간까지 본건 주식의 상환을 요청하는 경우, 회사는 상법 제462조에 따라 배당가능이익의 범위 내에서 상환한다.

일반적으로 상환기한은 3년으로 정하는 경우가 많습니다. 기한이 3년 이하이면 투자자에게 유리하고, 3년 초과면 스타트업에게 유리합니다. 참고로, 제약/바이오 분야의 스타트업 등 수익이 발생할 때까지의 기간이 오래 걸리는 분야의 스타트업의 경우 상환기간을 3년보다 조금 더 길게 조정하는 것이 적절합니다.다만, 상환기간을 3년으로 정하는 경우가 가장 일반적입니다.

② 회사는 주주의 상환요구가 있는 날로부터 [30]일 이내에 현금상환하기로 한다. 단, 주주의 서면요청이 있는 경우 상법에서 허용하는 한 현금 이외의 유가증권 및 기타 자산으로 상환을 할 수 있다.

③ 주당 상환가액은 본건 우선주식의 인수단가와 동 금액에 대하여 발행일로부터 상환일까지 연복리 [6]%를 적용하여 산출한 이자 금액의 합계액으로 하되 본건 우선주식 발행일부터 상환일까지 지급된 배당금이 있을 경우 차감하여 계산하기로 한다.

④ 회사가 배당가능이익이 있음에도 불구하고 상환을 청구한 본건 우선주식의 주주에게 상환가액을 지급하지 아니하는 경우에는 회사는 제2항에 따라 상환을 하여야 하는 날의 다음날로부터 실제 지급하는 날까지 상환가액에 대하여 연복리 [12]%의 이율에 의한 지연배상금을 지급하여야 한다.

제10조 신주인수권에 관한 사항

본건 우선주식은 보통주와 동등한 신주인수권이 있으며, 무상증자의 경우에는 같은 종류의 우선주로, 유상증자의 경우에는 회사가 발행키로 한 종류의 주식으로 배정받을 권리가 있다.

제3장 거래 완결 후 회사 경영에 관한 사항

제11조 투자금의 용도 및 제한

① 회사는 본 계약에 의하여 투자자로부터 받은 투자금을 별지 2. 투자금 사용용도에 기재된 용도로만 사용하여야 하며 투자자는 투자금이 사용용도에 맞게 사용되었는지를 확인하기 위하여 투자자가 지정하는 회계법인을 통하여 납입일 이후 언제든지 투자금 사용내역에 대한 실사를 진행할 수 있다. 단, 본 조항에 따른 실사는 투자금 납입일로부터 1년 이내에 진행하는 것을 원칙으로 하며, 실사 비용은 원칙적으로 투자자가 부담하되 실사 결과 본 조항에 따른 투자금 사용 용도에 위반한 사용이 발견된 경우에는 회사가 부담한다.

② 회사가 본 계약에 규정된 투자금의 용도를 변경하여 사용하고자 하는 경우 투자자로부터 사전 서면 동의를 얻어야 한다.

제12조 이해관계인의 재직의무 및 경업금지 의무 등

① 이해관계인은 거래 완결일로부터 [3]년간 회사에 재직하여야 한다.

② 이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의 없이는 재직 기간 동안 및 재직이 종료되는 날로부터 [1]년이 되는 날까지 직접 또는 간접적으로 회사가 본 계약 체결일 현재 영위하는 사업과 동일하거나 실질적으로 유사한 사업을 영위할 수 없고, 직접 또는 그 특수관계인을 통하여 회사의 이익에 상반되는 목적으로 회사의 고객을 설득 혹은 유인하거나 이해관계가 상충되는 행위를 할 수 없다.

일반적으로 10% 이상의 지분 투자를 할 경우 투자자에게 1인의 (비상무) 이사 선임권을 부여하는 경우가 많습니다. 그러나 이사 선임권을 부여하는 경우 이사회에서 투자자측 의석수가 창업자 쪽 의석수보다 더 많아지게 될 위험이 있으므로 유의하셔야 합니다.

기타 비상무이사를 선임하지 않고 단순히 이사회 참관권만 부여하는 경우에는 제16조를 아래 조항과 같이 수정하시면 됩니다.

"회사가 이사회를 개최하는 경우 투자자는 언제든지 제3자를 지명하여 이사회에 참석하게 할 수 있고, 회사는 투자자가 지명하는 제3자가 이사회에 참여할 수 있도록 이사회 개최 시 투자자에게 이사회의 안건 및 개최 일시, 장소를 서면으로 통지하여야 한다."

일반적으로 실무상 스타트업 임원들은 책임보험을 가입하지 않습니다. 그러므로 본 계약 체결 전에 회사 및 이해관계인은 본 조항이 있더라도 스타트업 임원들과 동일하게 기타 비상무이사에게도 책임보험을 부보하지 않을 것임을 투자자에게 설명하는 것이 적절합니다.

제13조 임원의 지명

① 투자자는 동일한 투자 라운드에서 함께 투자하는 다른 투자자들과 공동으로 회사의 기타비상무이사(이하 "투자자 지명이사") [1]인을 지명할 권리를 가진다. 동일한 라운드란 본 거래 완결일 전후 2개월(총 4개월)의 기간 내에 본건 우선주식과 동일한 종류의 회사의 신주를 인수하는 경우를 의미한다.

② 투자자 지명이사는 회사가 이사회를 개최하는 경우 언제든지 당해 이사회에 참석할 수 있고, 회사는 투자자 지명이사가 이사회에 참여할 수 있도록 이사회 개최 시 투자자 및 투자자 지명이사에게 이사회 안건 및 개최 일시, 장소를 서면으로 통지하여야 한다.

③ 투자자는 언제든지 투자자 지명이사의 교체를 요청할 수 있으며 회사와 이해관계인은 이에 응하여 투자자 지명이사의 교체를 위한 임시주주총회의 개최 등의 필요한 절차를 이행하여야 한다.

④ 투자자 지명이사는 회사의 채무에 대한 보증을 하지 아니하며, 투자자 지명이사 본인의 고의 또는 중과실이 있는 경우를 제외하고는 업무수행과 관련하여 발생한 손해에 대하여 회사 및 이해관계인으로부터 책임을 면제받고, 회사 및 이해관계인은 투자자 지명이사가 업무수행과 관련하여 고의 또는 중과실이 없이 제3자에게 부담, 지급하게 되는 비용을 투자자 지명이사에게 보전해 준다.

⑤ 회사는 본 계약 체결일 현재 회사의 임원에 대한 것과 동일한 수준으로 투자자 지명이사에 대해 임원책임보험을 부보하도록 한다.

제14조 경영사항에 대한 동의권 및 통지

① 회사 및 이해관계인은 다음 각 호의 사항에 관하여 투자자에게 각 사항의 시행일로부터 2주전까지 서면으로 통지한 뒤 각 사항의 시행일의 전일까지 투자자로부터 서면동의를 얻어야 한다. 단, 투자자가 각 사항의 시행일의 전일까지 서면 통지에 대하여 아무런 답변을 하지 않는 경우에는 해당 사항에 대하여 투자자가 동의한 것으로 간주한다.

1. 정관의 변경
2. 신주 발행(유무상증자), 주식관련사채의 발행 또는 부여, 자본의 감소
3. 회사가 보유하고 있는 기술, 영업비밀(Know-how 포함)의 이전, 양도 등 처분
4. 해산, 청산, 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 또는 이전, 영업의 양도, 영업의 양수,

타회사의 인수 기타 회사조직의 근본적인 변경
5. 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 [10]%와 [2]억원 중 큰 금액 이상 또는 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 [20]%와 [4]억원 중 큰 금액 이상의 소유자산을 구매, 매각, 대체, 처분 등을 하는 행위
6. 제3자에 대한 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 [10]% 이상 또는 [2]억원 중 큰 금액 이상, 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 [20]% 이상 또는 [4]억원 중 큰 금액 이상의 투자(주식 및 사채인수 포함), 자금대여, 담보 제공, 보증, 채무의 부담
7. 현금, 주식 또는 기타 회사의 재산으로 이루어지는 배당의 의결 또는 지급
8. 자회사 또는 합작회사 등 신회사의 설립
9. 기타 회사의 경영에 중대한 부정적인 영향을 미치는 사항

'부정적인'을 삭제하고 '중대한'만 포함시킬 경우 투자자에게 상대적으로 조금 더 유리하게 됩니다.

② 회사는 다음 각 호의 사항에 관하여 투자자와 사전에 협의하고 투자자에게 업무처리에 따른 결과를 서면으로 통지하여야 한다.

투자자가 동의사항 삭제를 반대하여 동의사항을 삭제하는 것이 어려운 경우 동의사항의 내용을 협의사항으로 변경해서 반드시 동의를 받지 않고 사전 협의만으로도 가능하도록 하는 것이 스타트업에게 유리합니다.

1. 주주총회의 안건 및 이사회의 안건
2. 외부감사인의 선임 및 변경
3. 대표이사, 이사, 감사 등 임원의 선임 및 해임
4. 회사의 기업공개(IPO)의 시기, 상장주식시장, 상장주식의 수 및 공모가격의 결정, 우회상장의 조건 및 방법, 주관사 선정

제15조 통지 및 자료 제출

① 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항이 발생했을 경우에는 사유발생일로부터 지체없이 투자자에게 서면으로 통지한다. 단, 본 계약의 다른 약정에 의한 통지의무와 중복되는 항목에 있어서는 어느 경우든 먼저 도래하는 기일까지 통지 또는 보고되어야 한다.

1. 중대한 손해의 발생
2. 회사가 발행, 배서 또는 보증한 어음 또는 수표가 부도로 되거나 은행과의 거래가 정지된 때
3. 휴업, 파산, 폐업, 기업회생절차 또는 이에 준하는 절차의 개시의 신청이 있거나 부실징후기업으로 인정되는 때
4. 회사의 재무상황이나 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 소송이 제기된 때
5. 중대한 사업계획의 변경
6. 기타 상기에 준하는 것으로서 투자자가 중요하다고 인정하여 회사에 서면으로 요청한 사항

연차보고와 반기보고에 추가하여 분기보고를 하도록 규정하는 경우도 있습니다만 여기서는 반기보고와 연차보고 의무만을 규정했습니다.

② 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항을 정해진 기일 내에 투자자에게 제공하여야 한다.

1. 연차보고 - 다음 회계연도 시작일로부터 90일 이내
   가) 결산 재무제표
   나) 연간경영보고서
2. 반기보고 - 다음 반기 시작일로부터 30일 이내
   가) 반기 재무제표
   나) 반기경영보고서

③ 회사는 투자자가 요청하는 경영자료를 투자자가 요청하는 양식에 따라 투자자에게 제공하기로 한다.

제16조 기업공개(IPO) 의무

회사는 가능한 이른 시간 내에 자신의 주권을 공개시장에 상장 또는 등록하도록 노력하여야 한다. 이와 더불어 다른 법인으로부터의 인수 · 합병의 제의가 있는 경우 투자자와 협의하여 인수 · 합병의 협의에 최대한의 성실한 자세로 임하여야 한다.

제17조 주식매수선택권의 부여

회사는 회사 경영 및 기술개발 등 사업 전반에 기여하였거나, 기여할 능력을 갖춘 임직원 및 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제16조의3 등에서 정하고 있는 자에 대해, 본건 거래 완결일 전 이미 부여되었거나 발행된 것 및 그 행사로 인해 발행될 수 있는 주식 지분율 총계가 주식매수선택권 부여시점의 발행주식총수의 [20]% 이내인 범위 내에서 주식매수선택권을 부여할 수 있다.

「벤처기업육성에 관한 특별조치법」에 따라 벤처기업은 발행주식총수의 50%까지 주식매수선택권 부여가 가능하지만, 일반적으로는 10%까지로 정하는 경우가 많고 실무적으로는 20%까지로 정하는 경우도 있습니다.

제18조 회계 및 업무감사, 시정조치

① 투자자는 회사의 경영 및 재산 상태를 확인하고 계획된 사업의 수행에 대해 투자자의 입장에서 선의의 관리가 필요하다고 판단하는 경우 자신의 직원 또는 외부의 전문가를 파견하여 회사의 회계 및 업무 전반에 관한 조사 및 기타 투자자가 필요하다고 판단하는 업무를 수행하게 할 수 있고, 회사 및 이해관계인은 이에 대하여 성실히 협조하여야 한다.

② 본 조항에 규정된 경영상의 조사에 소요되는 비용은 투자자가 부담한다. 다만, 경영상의 조사 결과 회사의 경영 및 재산 상태에 중대하고 부정적인 사항이 발견된 경우에는 회사가 비용을 부담한다.

③ 투자자는 회사의 경영에 대한 외부감사인의 감사 결과 또는 투자자의 조사 결과 관계 법령 또는 회계규칙 위반, 정관 또는 회사 내규 위반, 또는 본 계약 위반 사항이 확인된 경우 회사에 일정한 기간을 정하여 그 시정

을 요청할 수 있다. 이 경우 회사는 시정을 요구받은 사항에 대해 정하여진 일정한 기간 내에 시정 조치를 이행하고 그 결과를 투자자에게 서면으로 통지하여야 한다.

제4장 거래 완결 후 지분의 처분에 관한 사항

제19조 투자자의 주식 처분

투자자는 본건 우선주식을 포함하여 투자자가 보유하고 있는 회사의 주식(이하 "회사 주식 등")을 자유로이 처분할 수 있다. 회사는 투자자의 요청에 따라 처분 주식의 명의개서 등 처분에 따른 권리이전에 필요한 절차를 즉시 이행하여야 한다.

제20조 이해관계인의 주식 처분

① 이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의 없이 그 소유의 회사 발행 주식의 전부 또는 일부를 처분할 수 없다.

② 전항에도 불구하고 이해관계인은 인재영입을 위해서 본 계약 체결 시 보유하고 있는 회사의 주식 중 [20]%의 범위 내에서 자유롭게 처분할 수 있으며, 이해관계인들 간에 주주간계약 등에 따라 회사의 주식을 상호 처분하는 경우에는 투자자의 사전 서면 동의 없이 주식을 처분할 수 있다.

이해관계인이 다수이고 주주간계약에 따라 이해관계인들 간에 주식을 처분하는 경우 예외가 인정되도록 규정하였습니다.

③ 본 조에 따라 이해관계인이 투자자의 사전 서면동의를 받고 주식을 제3자에게 처분하는 경우, 이해관계인은 주식을 양수하는 제3자로 하여금 본 계약에 따른 이해관계인의 권리의무 일체를 승계하도록 하여야 한다.

제21조 우선매수권 (Right of First Refusal)

투자자만 우선매수권을 보유하는 경우가 일반적이고 이해관계인이 우선매수권을 보유하는 경우는 많지 않습니다. 그러나 이해관계인 역시 투자자의 주식 처분 시 우선매수권을 보유하지 못할 이유는 없고 상황에 따라 이해관계인이 원하지 않는 제3자가 회사의 주주가 되지 못하도록 할 필요도 있습니다. 이에 이해관계인 역시 우선매수권을 보유하는 것으로 규정하였습니다.

① 투자자 또는 이해관계인(이하 매도하고자 하는 자를 "매도 예정인")이 자신이 보유하고 있는 회사의 주식을 제3자(이하 "잠재적 양수인")에게 매각, 양도 또는 이전하고자 하는 경우, 매도 예정인은 양도하고자 하는 주식을 잠재적 양수인에게 매각, 양도 또는 이전하고자 한다는 요지의 취지, 당해 제3자(잠재적 양수인)의 신원, 양도주식수, 주당 양도가격, 양도예정일 기타 양도의 주요 조건(이하 "매각 조건")을 명시하여, 양도예정일로부터 [30]일 이전에 상대방(투자자의 상대방은 이해관계인, 이해관계인의 상대방은 투자자)에게 서면 통지(이하 "양도예정통지")하고, 상대방의 동의 여부를 물어야 한다.

② 상대방은 매도 예정인으로부터 위 통지를 수령한 후 [30]일 이내에 통지된 거래에 대하여 동의 여부를 표시하여 매도 예정인에게 통지하여야 한다. 만약 상대방이 위 기간 내에 매도 예정인에 통지를 하지 않은 경우에는 상대방이 위 통지된 거래에 대한 동의를 거절한 것으로 본다. 단, 상대방은 거절 또는 동의의 의사표시 대신에, 매수 청약된 주식의 전부 또는 일부에 대하여 상대방 또는 상대방이 지명한 제3자(이하 본조에 한하여 포괄하여 "상대방 등")를 통하여 매수할 의사를 통지할 수 있고, 상대방 등이 매도 예정인에게 상기 매수의사를 통지한 경우 위 통지일에 매도 예정인과 상대방 등 간에 위 통지된 조건으로 해당 주식에 관한 거래가 체결된 것으로 본다. 이 경우 상대방 등은 통지일로부터 30일 이내에 매수금액을 전액 현금 또는 계좌이체로 해당 매도 예정인에게 지급하여야 한다.

③ 상대방이 본 조 제1항의 통지를 수령한 후 위 거래에 동의한 경우에는 매도 예정인은 위와 같이 양도 통지된 모든 주식을 잠재적 양수인에게 다음의 조건으로 매각할 수 있다.

1. 양도되는 주식수는 위 제1항에서 매수 청약된 주식수와 일치하여야 한다.
2. 주당 가격은 위 제1항에서 매수 청약된 주식의 가격을 하회하지 않아야 한다.
3. 매도의 기타 조건은 위 제1항에 의해 통지된 매각조건보다 잠재적 매수인에게 더 유리하여서는 아니 된다.
4. 해당 주식을 매수하는 매수인은 본 계약에 따른 매도 예정인의 권리의무 일체를 승계하여야 하고, 매도 예정인은 이를 확인하는 서면을 당해 잠재적 매수인으로부터 징구하여 상대방에게 이를 교부하여야 한다.

④ 위 제2항에서 언급한 [30]일 이내에 제3자에게 해당 주식이 본 조에 규정된 절차에 따라 매각되지 않을 경우, 매도 예정인은 위 제1항 내지 제3항에 규정된 절차를 다시 이행하여야 한다.

제22조 공동매도청구권 (Tag Along Right)

① 투자자가 제21조에 따라 양도예정통지를 받은 경우, 투자자는 본 조에서 정하는 절차 및 조건에 따라 양도예정통지를 받은 시점에 이해관계인이 양도하고자 하는 비율과 동일한 비율의 한도 내에서 투자자가 보유하고 있는 회사 발행 주식의 전부 또는 일부("공동매도대상주식")를 양도예정통지에 기재된 주식과 함께 양도할 것을 청구할 수 있는 권리("공동매

도청구권")를 가진다.

② 투자자는 양도예정통지를 받은 날로부터 [20]일 이내에 공동매도청구권의 행사 여부 및 투자자의 공동매도대상주식의 수량을 서면으로 이해관계인에게 통지("공동매도청구권 행사통지")하여야 한다.

③ 공동매도청구권 행사통지가 있는 경우 이해관계인은 주식을 양도함에 있어서 공동매도대상주식을 포함하여 이를 양도하여야 하며, 만일 잠재적 양수인이 양수하고자 하는 주식의 수량이 이해관계인이 양도하고자 하는 주식 및 공동매도대상주식의 합계에 미달하는 경우, 이해관계인과 투자자는 그와 같이 양도하고자 하는 주식과 공동매도대상주식의 비율에 따라 안분비례한 주식을 잠재적 양수인에게 양도하기로 한다.

제23조 주식매수청구권 (Put Option)

회사 및 이해관계인과 관련하여 다음 각 호의 사유가 발견되거나 발생하고 이에 대한 투자자의 시정 요청에도 불구하고 회사 및 이해관계인이 그 시정 요청일로부터 [10]영업일 이내에 치유하지 아니하는 경우, 투자자는 회사 및/또는 이해관계인에 대하여 투자자가 보유하는 회사 지분의 전부 또는 일부를 매수하여 줄 것을 요구할 수 있고, 회사 및/또는 이해관계인은 이를 매수하여야 한다. 다만, 합리적 경영판단에 따라서 회사의 경영이 이루어졌음에도 불구하고 불가피하게 회사 및/또는 이해관계인이 각 호 중 어느 하나에 해당하는 경우에는 적용하지 않으며, 이해관계인의 경우 본인에게 고의 또는 중과실이 있는 경우에 한하여 주식매수의무를 부담한다.

1. 제3조의 진술과 보장이 중요한 부분에 있어 허위 또는 부정확하였다는 것이 사후적으로 밝혀진 경우
2. 투자금을 별지 2. 투자금 사용용도에서 규정한 사용용도 외로 사용하거나 중요자산을 사업목적 외의 용도에 사용한 경우
3. 회사 또는 이해관계인이 본 계약에서 정한 의무를 중대하게 위반한 경우
4. 회사 또는 이해관계인이 거래 완결 후 상법 또는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 등의 제반 법규를 위반하여 본 계약의 중요한 내용을 이행할 수 없는 경우
5. 회사의 중요자산에 대해 압류 또는 경매의 신청이 있는 경우
6. 회사에 대한 휴업, 해산, 청산, 파산, 폐업, 회생 또는 이에 준하는 절차(워크아웃 등)의 개시신청이 있거나 개시되는 경우 또는 회사가 3개월 이상 계속하여 영업을 하지 아니하는 경우
7. 감사보고서 의견이 '의견거절' 또는 '부적정'인 경우

② 본 조 제1항에 의한 주식매수요구는 회사 및/또는 이해관계인에 대하여 매수대상 주식의 가격 및 수량을 기재한 서면으로 하며, 회사 및/또는 이해관계인에 매수요구서가 도달한 시점에 당해 주식에 대한 매매계약이 체결된 것으로 보고, 그로부터 [30]일 또는 투자자가 지정하는 기한내에 회사 및/또는 이해관계인은 주식매매계약에 따른 대금지급 의무를 이행하여야 한다.

③ 본 조 제1항에 의한 주식매수에 있어서 매매가격은 투자자가 투자한 원금과 이에 대하여 거래 완결일로부터 본 조 제2항에 의한 매매 이행일까지 연복리 [12]%의 비율에 의한 금액을 합산한 금액으로 하되, 기 지급된 배당금은 차감하여 계산하기로 한다.

일반적으로 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율에 따라 지연이율을 정하고 있습니다. 이에 현재 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율인 연 12%로 정했습니다.

④ 본 조에 의한 주식매수요구는 투자자의 회사 및/또는 이해관계인에 대한 손해배상 청구를 방해하지 아니한다.

⑤ 본 조에 의한 투자자의 주식매수청구가 행사될 경우 회사 및/또는 이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의를 얻어 제3자를 지정하여 투자자 소유 주식의 전부 또는 일부를 매수하게 할 수 있다.

제24조 투자금 회수 및 손해배상 청구

① 각 당사자가 제20조 내지 제22조를 위반하여 보유 주식을 매각한 경우 그 차액 [처분주식수 × (매각조건 기재 주당 가격 - 실제 처분한 주당 가격)]의 [2]배에 해당하는 금원을 위약벌로서 상대방에게 배상하여야 한다.

② 회사 또는 이해관계인의 진술 및 보장이 중요한 면에서 사실이 아니거나 허위인 경우 또는 본 계약을 위반한 경우 투자자는 귀책사유 있는 당사자에 대하여 그 위반으로 인하여 입은 손해에 대하여 손해배상 청구를 할 수 있다. 다만, 이해관계인은 이해관계인의 고의 또는 중과실에 의하여 회사가 본 계약을 이행하지 못하게 되거나 이해관계인이 고의 또는 중과실로 본 계약을 위반한 경우에 한해 본 계약상 책임을 부담한다.

제5장 계약의 종료 등

제25조 계약의 종료

① 본 계약 제3장 및 제4장의 규정은 다음 각 호 중 어느 하나에 해당하는 경우 효력을 종료한다.

1. 본건 우선주식 총수의 [70]% 이상이 매각된 경우
2. 투자자의 지분율이 [3]% 미만이 되거나 이해관계인의 지분율이 [10]% 미만이 된 경우

3. 회사가 기업공개(IPO)된 경우

② 전항의 효력 종료는 그 이전에 이미 발생한 권리·의무 및 손해배상청구에는 영향을 미치지 아니한다.

제26조 권리포기

투자자가 서면으로 명확한 의사표시를 하지 아니하거나 본 계약에 달리 정함이 없는 이상, 투자자의 어떠한 행위도 투자자가 본 계약상의 권리를 포기한 것으로 간주되지 아니한다.

제27조 권리 및 의무의 양도, 승계

① 회사 및 이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의 없이 본 계약에 관한 권리 및 의무를 제3자에게 양도하지 못한다.

② 투자자는 거래 완결 전 회사 및 이해관계인의 사전 서면 동의 없이 본 계약에 관한 권리 및 의무를 제3자에게 양도하지 못한다. 거래 완결 후에는 본 계약에 위배되지 아니한 방법으로 투자자가 보유하는 본건 우선주식 총수의 [50]%를 초과하는 수량만큼 제3자(본조에서 "주식매수인")에게 매도한 경우(회사의 IPO 후 시장 매각 시 제외) 투자자의 결정 및 통지에 따라 투자자의 본 계약상 권리는 주식매수인에게 승계된다. 이 경우 회사는 본 계약상 지위 승계를 수인하여야 한다.

제28조 통지

① 본 계약에 따른 회사 및 이해관계인에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 해당 당사자는 상대방에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 상대방은 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

1. 회사에 대한 통지

주소:
전화번호:
이메일:

2. 이해관계인에 대한 통지

주소:
전화번호:
이메일:

② 본 계약에 따른 투자자에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 해당 당사자는 상대방에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 상대방은 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

주소:
전화번호:
이메일:

제29조 비밀유지

본 계약과 관련하여 상대방으로부터 제공받은 모든 정보는 다음의 각 호의 1에 해당하는 경우를 제외하고는 비밀로 하고, 이를 제3자에게 제공하거나 다른 목적으로 사용할 수 없다. 본 조의 의무는 본 계약의 효력이 상실하는 경우에도 그대로 그 효력이 존속된다.

1. 정보 제공 당사자가 공개하기로 서면 합의한 사항
2. 공지된 정보
3. 정보를 제공받은 당사자가 제3자로부터 이미 적법하게 취득한 정보
4. 법원 또는 정부기관이 적법하게 공개 또는 제공을 요구한 정보(단, 사전에 상대방 당사자에게 서면으로 통지하여야 한다)

제30조 준거법 및 분쟁해결

① 본 계약은 대한민국 법률에 따라 규율되고 해석된다.

② 본 계약에 따라 발생한 모든 분쟁의 전속적 제1심 합의 관할법원으로 서울중앙지방법원을 지정한다.

제31조 지연배상금

본 계약의 관련 규정에 따라 회사 및/또는 이해관계인이 투자자에 대하여 금전지급의무를 부담하고 회사 및/또는 이해관계인이 그 지급기일에 금전지급의무를 이행하지 아니하는 경우 본 계약에 달리 정함이 없는 한 지급기일 다음날로부터 실제 지급하는 날까지 지급의무금액에 대하여 연 [12]%의 이율에 의하여 산정한 지연배상금을 지급한다.

제32조 세금

본 계약에 따른 의무의 이행과 관련하여 각 당사자에게 부과된 조세 공과금은 법령상 부담하여야 할 당사자가 각자 부담한다.

제33조 일부 무효

본 계약 또는 이와 관련하여 작성된 서류에 명시된 한 개 또는 수개의 조항이 법령에 따라 무효, 위법 또는 집행불능으로 되더라도 본 계약에 명시된 나머지 조항의 효력, 적법성 및 집행가능성은 그로 인하여 아무런 영향을 받지 않는다.

제34조 기타

① 본 계약 및 본 계약과 관련되거나 이에 수반되어 작성되는 문서의 작성, 체결 또는 이행에 관한 공식적인 발표나 언론에의 공개는 당사자들이 합의하는 방법에 의한다.

② 본 계약의 별지와 첨부서류는 본 계약과 일체를 이루는 것으로서 그에 따른 내용은 본 계약의 내용의 일부를 구성한다.

③ 본 계약 상의 내용이 본 계약 체결 이전의 당사자들 사이의 어떠한 구두 또는 서면에 의한 교섭, 합의 등의 내용과 상충되는 경우에는, 본 계약의 내용이 우선한다.

④ 본 계약은 당사자들의 명시적인 서면 합의에 의해서만 수정되거나 변경될 수 있다.

⑤ 본 계약은 수개의 복본으로 체결될 수 있으며, 각 복본은 원본으로 간주된다.

⑥ 본 계약은 투자자, 회사, 이해관계인의 서명날인과 동시에 그 효력이 발생한다.

제6장 특약사항

제35조 특약사항의 효력

[이하 날인을 위하여 여백]

당사자들의 전체 숫자와 동일한 숫자를 기재해 주시면 됩니다.

계약 당사자간에 이상과 같이 계약을 체결하고 이를 증명하기 위하여 계약서 [3]통을 작성하여 투자자, 회사, 이해관계인이 각 1부씩 보관하기로 한다.

2022. [*]. [*].

투자자 : [투자자 이름]

[주소]

대표이사 (인)

회 사 : [회사 이름]

주소 :

대표이사 (인)

이해관계인 : [이름] (인)

주소 :

생년월일 :

(별지1)

진술과 보장

회사 및 이해관계인은 본 계약 체결일 현재 및 거래 완결일 현재 아래 사항이 중대한 측면에서 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다. 다만, 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대하여는 적용하지 않는다.

제1장 공통사항

제1조 회사 및 이해관계인은 회사가 대한민국 법률에 따라 적법하게 설립되어 유효하게 존속 중인 주식회사로서 회사에 대하여 파산, 회생 등 도산절차와 관련된 어떠한 신청도 제기된 바 없으며, 지급불능, 지급유예, 워크아웃 절차 등 회사의 주주 및 채권자의 권리에 부정적 영향을 미치는 사실이 없음을 본 계약 체결일 및 거래 완결일을 기준으로 진술하고 보장한다(이하 진술 및 보장 전체에 대한 기준시점은 계약 체결일 및 거래 완결일이다).

제2조 회사 및 이해관계인은 본 계약을 체결하고 본 계약에 따른 의무를 이행하는데 필요한 법률적, 사실적인 모든 권한을 가지고 있으며, 정관 및 내부규칙의 변경, 주주총회 및 이사회의 승인을 비롯하여 본 계약의 체결 및 유지를 위하여 회사가 이행하여야 하는 모든 조치를 취하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 본 계약의 체결 및 신주의 발행은 법률이나 규정 기타 관계법령을 위반하지 아니하며, 회사의 정관에 부합하고, 회사 및 이해관계인이 당사자인 계약, 증서 또는 문서에 위반되거나, 그 조기종료 또는 조기이행사유가 되지 아니함을 회사 및 이해관계인은 진술하고 보장한다.

제4조 본 계약에 의한 회사 및 이해관계인의 의무는 본 계약에서 정한 바 그대로 적법, 유효하고 구속력이 있으며 회사 및 이해관계인에 대하여 집행 가능한 법적 의무를 구성함을 회사 및 이해관계인은 진술하고 보장한다.

제5조 투자자가 본 계약에 따라 인수하는 본건 우선주식은 적법하며 유효하게 발행될 것이며, 투자자의 본 계약상의 권리 혹은 주식에 대한 권리 행사를 실질적으로 방해할 만한 행정절차(행정처분, 조사, 감사, 수사 포함), 법령, 또는 보전처분을 포함한 법원의 재판에 의한 어떠한 제한이나 회사와 이해관계인이 당사자이거나 구속을 받는 계약상의 어떠한 제한도 존재하지 아니함을 회사 및 이해관계인은 진술하고 보장한다.

제2장 회사에 관한 사항

제1조 자본에 관한 사항

① 회사가 발행한 주식은 본 계약의 체결일을 기준으로 주당 액면가가금 [0,000]원인 보통주 [00,000]주 및 우선주 [0,000]주이고, 그 이외의 발행 주식은 존재하지 아니한다. 주주별 지분율, 전환사채 발행내역, 신주인수권부사채, 주식매수선택권, 주식배당, 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 제반 권리의 주요 내용 및 주식매수선택권 부여내역은 아래 주식 등의 현황 기재와 같으며 아래 기재 사항 이외에 회사의 주식 지분율 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 어떠한 사항도 없다.

1. 주주별 소유주식수

주주명	주식수	지분율(%)	기타 (담보권설정여부, _____최대주주 및 그 특수관계인 여부)
합 계			

2. 전환사채

회수	총 발행가액	미 전환금액	전환가액	전환기간
해	당	사	항	없 음

3. 신주인수권부사채

회수	총 발행가액	미 행사금액	행사가액	행사기간
해	당	사	항	없 음

4. 주식매수선택권

부여받은 자	주식수	행사가액	행사기간(3개월 이내)	행사방법
총합				

② 회사는 설립 이후 본 계약의 체결일 현재까지 주식의 발행에 있어서 가장납입을 한 사실이 없으며 이해관계인이 보유하고 있는 회사의 주식은 전항 기재와 같고 회사는 이를 자신의 계산으로 취득하였고 가장납입 한 사실이 없다.

③ 회사는 계열사 또는 특수관계인에 대하여 통상의 범위에서 벗어날 정도로 회사에 불리한 매출거래, 보증 또는 담보제공 등을 한 사실이 없으며, 본 계약의 체결일 현재까지의 회사의 입보 내역은 다음과 같다.체결일 현재까지의 회사의 입보 내역은 다음과 같다.

피보증인	금 액	보증기한	비 고
해당사항 없음			

제2조 자산에 관한 사항

① 회사는 현재 사용중인 부동산, 동산, 기계, 차량, 사무실 기기 및 기타 영업에 필요한 모든 권리, 물건 등은 적법하게 회사의 소유로 되어 있거나, 회사가 사용할 수 있는 권한을 보유하고 있음을 진술하고 보장한다.

② 회사가 현재 보유 사용하고 있는 모든 특허권을 포함한 지식재산권 기타 무형자산은 모두 적법, 유효하고, 회사가 제조, 생산, 판매하는 제품은 제3자의 지식재산권을 침해하거나 제3자로부터 무효, 타인의 지식재산권 침해, 기타 클레임이 제기된 바 없고, 제3자로부터 권리를 침해받고 있지 않음을 진술하고 보장한다.

③ 회사는 통상적인 사업경로에 따른 제품의 판매 등을 제외하고 회사의 자산이나 권리를 매매, 교환 또는 기타 방식으로 처분하지 아니하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 부채에 관한 사항

① 회사의 담보제공 및 입보 내역은 아래 기재와 같다.

금융기관	제 공 담 보		입 보 내 역		비 고
	담보종류	설정액 (실현가)	한 도	사 용 액	

② 회사의 금융기관 차입, 회사 발행 사채 등과 관련된 계약에는 본 거래로 인하여 당해 계약에서의 기한의 이익이 상실되거나 당해 계약의 상대방이 회사에 대하여 즉각적인 권리를 행사할 수 있는 내용이 포함되어 있지 않음을 회사는 진술하고 보장한다.

제4조 재무제표에 관한 사항

① 투자자에게 제공된 회사의 2022년 00월 00일 기준 재무제표는 대한민국에서 통용되는 기업회계기준을 포함하여 일반적으로 인정되는 회계원칙 및 관행에 따라 작성되었으며 회사의 재무상태 및 영업현황을 충실하게 반영하고 있음을 회사는 진술하고 보장한다.

② 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고 상기 재무제표 기준일 이후에, 회사의 재무상태, 자산 및 부채, 영업에 불리한 영향을 미칠 수 있는 중대한 변경이나 변동사항은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

③ 회사가 최선의 노력으로 파악한 결과 상기 재무제표에 기재되지 아니한 부외부채(우발채무 포함) 및 부외자산은 실사자료로 제시한 바와 같고, 실사자료에 나타나지 아니한 사항으로서 투자자의 본 계약 체결 및 거래 완결에 영향을 줄 만한 중대한 부외부채 및 부외자산은 없다.

제5조 법령 위반, 소송 등에 관한 사항

① 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 현재 영위하고 있는 사업에 필요한 정부 인허가 등을 모두 적법하게 보유하고 있으며, 이 인허가 등이 취소될 위험에 처해 있지 않다.

② 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 회사의 자산(부동산, 설비, 임차물 및 장비 등) 및 사업활동과 관련하여, 지역제한, 안전, 공해 및 환경, 노동, 공정거래 관련 법규를 포함하여 회사와 그 생산과정 및 제품에 적용되는 제반법령, 규정 및 명령을 준수하였으며, 부당하게 임금, 퇴직금 등을 미지급한 사실이 없다.

③ 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고, 회사의 사업에 중대한 부정적인 영향을 미치는 것으로서 현재 진행되는 소송(보전처분 포함), 중재 또는 행정절차 기타 분쟁은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

④ 회사는 현재 보유하고 있는 지식재산권과 관련하여 회사에 중대한 부정적인 영향을 미치는 소송, 중재 또는 기타 분쟁이 없으며, 추후 분쟁의 위험에 처해 있지 않다.

⑤ 회사는 주주총회 및 이사회 관련 제반 서류를 작성 비치하고 있으며, 그와 관련된 법규 위반사항이 없다.

제6조 세금, 보험 등에 관한 사항

① 회사는 국세, 지방세 등 고지된 납세 의무를 이행하였고, 납부할 의무가 있는 것으로 미납된 세금은 없음을 진술하고 보장한다.

② 회사는 회사 운영과 관련하여 필요한 제반 보험(4대 보험, 기타 영업 관련 필수적으로 가입해야 하거나 해당 업계에서 회사와 유사한 기업들이 통상적으로 가입하고 있는 보험)에 가입되어 있음을 진술하고 보장한다.

제7조 기타

회사는 투자자 또는 그 실사 관련 자문사들에게 제공한 주주명부, 등기부등본, 정관 및 각종 계약서, 사업계획서 등 일체의 서면, 서류, 정보 기타 자료는 제공일 현재 회사에 관한 사항을 정확히 기재한 것으로서 모든 면에서 진실되고 거짓이 없으며, 중요한 사항을 생략하지 않았고, 중대한 면에서 의미를 오도하지 않는다. 회사의 임직원이 실사 과정에서 구두로 답변한 내용에 관하여도 고의 또는 과실로 허위 답변한 사실이 없음을 진술하고 보장한다. 단 사업계획서 상에 미래에 대한 예측 및 기타 사업관련계획 사항은 경영환경의 변화 등에 따라 변경될 수 있으며 실제 발생할 수도 있고 발생하지 않을 수도 있다.

제3장 이해관계인에 관한 사항

제8조 이해관계인은 투자자에 대하여 본 별지의 진술과 보장 사항이 본 계약의 중요한 내용을 이루는 것을 확인하고 모두 진실되고 거짓이 없음을 보장한다.

제9조 이해관계인은 위 제13조에 추가하여 다음 사항에 대하여 진술하고 보장한다.

① 이해관계인이 보유하고 있는 회사의 주식은 첨부하는 주주명부의 기재와 같고, 이해관계인은 이를 자신의 계산으로 취득하였고 가장납입한 바가 없다.

② 위 주주명부는 이해관계인과 특수관계에 있는 주주들의 이름, 관계 및 그 소유주식수를 정확하게 표현하고 있다.

③ 이해관계인이 본 계약을 체결하고 그 내용을 이행함에 있어 법령상 또는 계약상의 제한은 존재하지 아니한다.

④ 이해관계인은 본 계약 체결일 현재 회사의 주주 또는 임직원으로서의 지위와 관련하여 제3자와 분쟁을 하고 있지 아니한다.

제10조 이해관계인은 위 제14조의 진술 사항에 영향을 미칠 사유가 발생하는 경우에는 즉시 투자자에게 그 사유를 서면으로 통지하여야 하고, 투자자의 요청에 따라 적절한 대응조치를 취하여야 할 의무를 부담한다.

(별지2)

투자금의 사용용도

회사는 본 계약에 따라 투자자로부터 받은 투자금을 다음과 같은 용도에 사용하여야 한다.

용 도	금 액	비 고
[운영자금]	[000,000,000]	
합 계	[000,000,000]원	

사용용도를 운영자금으로 하는 것이 가장 일반적이면서도 가장 폭넓은 범위에서 투자금을 사용할 수 있습니다.

조건부 지분인수계약서(SAFE) [이해관계인 불포함]

투자자, 회사는 2022년 [*]월 [*]일 다음과 같이 본 투자계약(이하 "**본 계약**"이라 한다)을 체결한다.

투자자

회사명	(이하 "**투자자**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

회사

회사명	(이하 "**회사**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

계약의 주요 조건

투자금액	금 원	☐ 가치한도 ☐ 할인율 ☐ 가치한도 + 할인율
가치한도	금 원	
할인율	( )%	
발행할 주식의 종류	☐ 보통주 ☐ 상환전환우선주 ☐ 전환우선주	발행할 주식의 내용은 별지 1. 기재와 같음

후속투자 시점에서 발행할 주식의 종류를 보통주, 상환전환우선주, 전환우선주 중에서 선택하여야 합니다. 일반적으로는 보통주를 선택합니다.

후속투자 시점에서 발행할 주식의 종류가 상환전환우선주이거나 전환우선주인 경우에는 발행주식의 내용(조건)을 본 계약 체결 시 정하는 것이 적절합니다. 별지 1.에 상환전환우선주의 조건을 예시로 기재했습니다.

다 음

제1장 투자에 관한 일반 사항

제1조 (정의)

본 계약에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.

1. "총지분"이란 "후속투자", "경영권 변경" 및 "상장"의 각 사건이 발생하기 직전 기준 전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채 등이 전환 또는 행사된 것으로 간주하여 산정한 전체 지분증권 수량을 말한다. 다만, 본 계약 및 본 계약과 유사한 내용의 조건부지분인수계약은 전환 또는 행사 간주에서 제외한다.
2. "후속투자"란 회사의 자본금 충당을 위하여 회사가 1주당 발행가 금 [ ]원으로 정하여 투자규모 [ ]억 이상으로 주식을 발행하는 것을 말한다.
3. "경영권 변경"은 제3자가 직 · 간접적으로 의결권 주식 50% 이상을 보유하게 된 경우, 회사가 구조조정 또는 인수합병되는 경우(단, 해당 거래 직전 주식을 보유한 주주가 거래 이후에도 50% 이상의 의결권 주식을 계속 보유하는 경우는 제외) 및 회사자산, 영업의 전체 혹은 대

조건이 확정되면 확정된 숫자(주식수나 금액 등)를 기재하시고, [ ]를 삭제하시면 됩니다. 이하 같습니다.

부분을 매각하는 경우를 말한다.

4. "상장"이란 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 거래소가 개설하는 시장(유가증권시장 또는 코스닥시장) 또는 이와 유사한 해외시장에서 증권이 거래될 수 있는 자격을 부여받는 것을 말한다.
5. "전환가격"이란 "후속투자"가 있는 경우 (1) "가치한도"를 "총지분"으로 나눈 값과 (2) "후속투자"에서 합의된 1주당 발행가액에 "할인율"("할인율"을 약정하지 아니한 경우 "할인율"은 100%로 본다)을 곱한 값 중 투자자가 선택한 값에 해당하는 1주당 가격을 말한다.
6. "회수가격"이란 "경영권 변경" 또는 "상장"이 있는 경우 "가치한도"(가치한도를 지정하지 않은 경우 경영권 변경 및 상장 시 산정된 회사가치)를 "총지분"으로 나눈 값에 해당하는 1주당 가격을 말한다.

제2조 (투자금의 지급 및 거래의 종결 등)

① 투자자는 아래와 같이 회사에 투자금을 지급하기로 하고, 투자금 전액이 지급된 날을 본 계약에서 "거래종결일"이라 한다.

1. 투 자 금 : 금 원정 (₩)
2. 입 금 일 :
3. 입금계좌 : (예금주:)

② 투자금에 대하여는 그 지급에 따른 이자가 발생하지 않고, 상환만기일은 원칙적으로 지정하지 않되 제3항에 따른 상환의무 발생 시 도래한 것으로 본다.

③ 회사는 제3조에 따른 신주 발행 및 금전 지급 이외에는 투자자에게 투자금의 상환의무를 부담하지 아니한다.

제3조 (회사 등의 의무)

① 회사는 다음 각 호의 구분에 의거하여 신주 발행(발행되는 신주를 "**본건 주식**") 또는 금전 지급의 의무를 이행하여야 한다.

1. "후속투자"가 있는 경우: 회사는 발행가액이 "전환가액"이고, 투자금을 "전환가격"으로 나눈 값에 해당하는 수량의 신주를 투자자에게 발행한다.
2. "경영권 변경" 또는 "상장"이 있는 경우: 투자자는 다음 각 목의 어느 하나를 선택할 수 있다.
   가) 회사가 투자자에게 투자금에 해당하는 현금을 지급한다. 다만, 현금이 부족할 경우 회사는 주당 발행가액이 "회수가격"이고, 미지급액을 "회수가격"으로 나눈 값에 해당하는 수량의 신주를 투자자에 발행한다.
   나) 회사는 주당 발행가액이 "회수가격"이고, 투자금을 "회수가격"으로 나눈 값에 해당하는 수량의 신주를 투자자에게 발행한다.

② 회사는 제1항에 따른 신주 발행으로 발생하는 투자자의 납입채무를 투자금 상환청구권의 전부 또는 일부와 상계하는데 동의한다.

제4조 (투자의 선행조건)

본 계약에 따른 투자자의 의무 투자금의 납입일 현재 다음 각호의 조건이 충족되는 것을 그 이행 및 효력 발생의 선행조건으로 한다.

1. 회사가 본 계약에 따라 이행하여야 할 의무를 이행하였을 것
2. 회사가 본 계약에서 행한 진술과 보장이 진실되고 정확할 것
3. 본 계약의 이행을 방해하는 소송 또는 기타의 절차(행정절차, 감사 등 포함)가 진행 중이지 않고 진행될 우려도 없을 것
4. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 정부의 인허가나 제3자의 동의 등을 획득하였을 것
5. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 관련 법령의 절차를 준수하고, 정관 및 내부규칙 변경 절차 등을 완료하였을 것
6. 회사가 본 계약의 체결 이후 재무상황 또는 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 사항이 발생하지 않았을 것(다만, 투자자의 사전 서면 동의를 얻었거나 본 계약의 목적을 달성하는데 필요한 행위는 예외로 함)

제 5조 (회사의 진술 및 보증)

회사는 투자자에게 아래 각 호의 사항 및 별지 2. 진술과 보장의 사항이 중대한 측면에서 진실하고 정확함을 진술 및 보증한다. 다만, 본 계약 체결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대해서는 적용하지 않는다.

일반적으로 포함되는 조항은 아닙니다. 다만, 본 문구가 포함되는 경우 회사의 입장에서는 본 계약 체결일 및 거래 완결일에 투자자가 이미 알거나 알 수 있었던 사항에 대해서 진술과 보장 책임을 부담하지 않게 됩니다.

1. 회사는 대한민국의 법률에 따라 합법적으로 설립되어 사업을 수행하는데 필요한 제반 허가 및 승인을 받았으며 청산, 파산, 회생 등의 절차가 진행되고 있거나 개시되려고 하는 상태에 있지 않다.
2. 회사는 투자자에 대하여 주식을 적법하고 유효하게 발행, 양도할 수 있으며 투자자가 보유하게 될 회사의 주식에 대한 권리의 행사를 실질적으로 방해할 만한 법령 또는 제3자와 계약상의 어떠한 제한도 존재하지 않는다.
3. 납입 마감일 이전까지 회사의 모든 세금 납부의무는 이행되어 있거나 이에 대비한 충분한 적립금이 확보되어 있다.
4. 현재 진행 중이거나 장래 예상되는 소송 또는 클레임으로서, 회사의 재정상태 혹은 본 계약에 의한 거래 관계에 대하여 중대하고 불리한 영향을 미치는 소송 또는 클레임에 대해서는 투자 전에 투자자에게 고지하였다.
5. 회사가 투자제안서에 제시한 현재 상태의 기술을 구현하기 위해 필요한 지식재산권을, 회사는 유효하고 부담 등이 없는 상태로 단독 보유하고 있다.
6. 회사는 회사의 운영에 중대하고 부정적인 영향을 줄 정도로 이례적인 부담을 주는 어떤 협정이나, 임대차 계약 혹은 기타 약정의 당사자가 아니고 그에 구속 받는 바가 없다.
7. 회사가 제출한 회사의 재무제표, 주주명부, 등기부등본, 정관 등의 모든 자료는 계약일 현재까지 변동사항을 모두 반영한 정확한 자료이다.

제6조 (투자자의 진술 및 보증)

투자자는 회사에 대하여 다음 각 호의 사항이 진실하고 정확함을 진술 및

보증한다.

1. 투자자는 본 계약을 체결하고 이행하는데 필요한 모든 법적 권한을 가지고 있다.
2. 본 계약에 의한 투자자의 인수대금 지급의무는 적법, 유효한 것으로서 집행 가능성 있는 법적 의무이다.

제7조 (거래종결 전 의무)

① 회사는 본 계약을 체결하는데 필요한 모든 절차(정관 및 내부규칙 변경, 주주총회결의, 이사회결의 등 포함)를 이행한다.

② 회사는 자본구조, 경영상태, 재무상황 등에 통상적이지 않은 변동을 일으키는 일체의 행위를 하지 아니하며, 또한 통상적인 영업활동에서 벗어난 일체의 행위를 하지 아니한다. 다만, 투자자의 사전 동의를 얻거나 본 계약의 목적을 달성하는데 필요한 행위는 예외로 한다.

③ 회사는 제5조에서 정한 진술 및 보증 사항에 변동을 초래하는 행위를 하지 아니한다.

제8조 (신주발행 전 해제)

① 본 계약은 다음 각 호에서 정한 사유가 발생한 경우에 신주 발행 전에 한하여 귀책사유 없는 당사자에 의하여 해제될 수 있다. 단, 신주 발행 후에는 본건 주식의 발행 및 인수 자체를 해제하지는 못한다.

1. 당사자들이 상호 서면 합의하는 경우
2. 일방 당사자가 본 계약에서 정한 의무를 위반하고(진술과 보장 위반 포함) 의무 위반에 대한 상대방의 서면 통보를 받은 후 5영업일 이내에 의무 위반이 치유되지 아니하는 경우

② 본 조에 의한 계약 해제 시 계약 해제에 귀책사유 있는 당사자는 상대방에게 그로 인한 손해를 배상하여야 한다.

제2장 거래종결 후 회사 경영에 관한 사항

제9조 (투자금의 용도 및 제한)

회사는 투자자의 별도 사전 서면 동의 없이는 투자자가 투자금으로 납입한 자금을 운영자금의 용도로 사용하여야 한다.

제10조 (경영사항에 대한 동의권)

회사는 다음 각 호의 사항에 관하여 투자자에게 각 사항의 시행일로부터 2주전까지 서면으로 통지한 뒤 각 사항의 시행일의 전일까지 투자자로부터 서면 동의를 얻어야 한다. 단, 투자자가 각 사항의 시행일의 전일까지 서면 통지에 대하여 아무런 답변을 하지 않는 경우에는 해당 사항에 대하여 투자자로부터 동의를 얻은 것으로 간주한다.

1. 회사 사업의 전부 또는 일부의 중단 또는 포기, 영업양수도, 합병 또는 분할 기타 회사조직의 근본적인 변경
2. 회사의 주요 유형 또는 무형 자산(지식재산권 등)의 매각, 임대 등 처분행위
3. 회사의 주주, 이사, 감사 또는 주요 경영진 및 이들의 특수관계인과의 거래 또는 계약 체결(단, 용역계약, 고용계약 또는 회사의 임직원이 통상적인 영업과정에서 체결 및 이행하는 그와 유사한 계약 또는 거래는 제외함)
4. 기타 회사의 운영에 중대한 영향을 미치는 사항

제11조 (보고 및 자료 제출)

① 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항이 발생했을 경우에는 사유발생일로부터 지체없이 투자자에게 서면으로 통지한다. 단, 본 계약의 다른 약정에 의한 통지의무와 중복되는 항목에 있어서는 어느 경우든 먼저 도래하는 기일까지 통지 또는 보고되어야 한다.

1. 재해로 인하여 중대한 손해를 입은 때
2. 회사가 발행, 배서 또는 보증한 어음 또는 수표가 부도로 되거나 은행과의 거래가 정지된 때
3. 휴업, 파산, 폐업, 기업회생절차 또는 이에 준하는 절차의 개시의 신청이 있거나 부실징후기업으로 인정되는 때
4. 회사의 재무상황이나 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 소송이 제기된 때
5. 중요한 손해의 발생
6. 정부 및 준정부기관에 의한 행정적 제재
7. 중대한 사업계획의 변경
8. 회사의 사업에 필요한 중요 기술인력의 채용 및 퇴직 상황
9. 기타 상기에 준하는 것으로서 투자자가 중요하다고 인정하여 회사와 서면으로 요청한 사항

② 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항을 정해진 기일 내에 투자자에게 제공하여야 한다.

1. 연차보고 – 다음 회계연도 시작일로부터 90일 이내
   가) 결산 재무제표
   나) 연간경영보고서
2. 반기보고 – 다음 반기 시작일로부터 30일 이내
   가) 반기 재무제표

나) 반기경영보고서

제12조 (주식매수선택권의 부여)

회사는 회사 경영 및 기술개발 등 사업 전반에 기여하였거나, 기여할 능력을 갖춘 임직원 및 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제16조의3 등에서 정하고 있는 자에 대해, 본건 거래 완결일 전 이미 부여되었거나 발행된 것 및 그 행사로 인해 발행될 수 있는 주식 지분율 총계가 주식매수선택권 부여시점의 발행주식총수의 [20]% 이내인 범위 내에서 주식매수선택권을 부여할 수 있다.

「벤처기업육성에 관한 특별조치법」에 따라 벤처기업은 발행주식총수의 50%까지 주식매수선택권 부여가 가능하지만, 일반적으로는 10%까지로 정하는 경우가 많고 실무적으로는 20%까지로 정하는 경우도 있습니다.

제13조 (이사회 및 주주총회)

① 투자자의 요청이 있을 경우 회사는 이사회를 개최하기로 한다.

② 회사는 정기주주총회 이외에 투자자의 주주총회 요청이 있는 경우, 상법이 정하는 바에 따라 임시 주주총회의 개최에 필요한 절차를 이행하기로 한다.

③ 본 계약과 회사의 정관 사이에 충돌이 있는 경우 계약 당사자들 사이에서는 본 계약이 우선하며, 회사는 지체 없이 주주총회를 통해 본 계약에 부합하도록 정관의 개정에 필요한 절차를 이행하여야 한다. 또한, 추후 본 계약이 변경되는 경우 동 변경 사항에 따라 정관을 다시 변경하는 것에 필요한 절차를 이행하여야 한다.

제14조 (회계 및 업무감사)

① 투자자는 회사의 경영 및 재산 상태를 확인하고 계획된 사업의 수행에 대해 투자자의 입장에서 선의의 관리가 필요하다고 판단하는 경우 자신의 직원 또는 외부의 전문가를 파견하여 회사의 회계 및 업무 전반에 관한 조사 및 기타 투자자가 필요하다고 판단하는 업무를 수행하게 할 수 있고, 회사는 이에 대하여 성실히 협조하여야 한다.

② 본 조항에 규정된 경영상의 조사에 소요되는 비용은 투자자가 부담한다. 다만, 경영상의 조사 결과 회사의 경영 및 재산 상태에 중대하고 부정적인 사항이 발견된 경우에는 회사가 비용을 부담한다.

③ 투자자는 회사의 경영에 대한 외부감사인의 감사 결과 또는 투자자의 조사 결과 관계 법령 또는 회계규칙 위반, 정관 또는 회사 내규 위반, 또는 본 계약 위반 사항이 확인된 경우 회사에 일정한 기간을 정하여 그 시정을 요청할 수 있다. 이 경우 회사는 시정을 요구받은 사항에 대해 정하여진 일정한 기간 내에 시정 조치를 이행하고 그 결과를 투자자에게 서면으로 통지하여야 한다.

제15조 (손해배상)

회사의 진술 및 보장이 중요한 면에서 사실이 아니거나 허위인 경우 또는 본 계약을 위반한 경우 투자자는 귀책사유 있는 당사자에 대하여 그 위반으로 인하여 입은 손해에 대하여 손해배상 청구를 할 수 있다.

제3장 계약의 종료 및 기타 일반조항

제16조 (계약의 종료)

① 본 계약 제2장의 규정은 다음 각 호 중 어느 하나에 해당하는 경우 효력이 종료한다.

1. 본건 주식 총수의 [70]% 이상이 매각된 경우
2. 제3조에 따른 본건 신주 발행 이후 투자자의 지분율이 [3]% 미만이 된 경우
3. 회사가 기업공개(IPO)된 경우

② 전항의 효력 종료는 그 이전에 이미 발생한 권리·의무 및 손해배상청구에는 영향을 미치지 아니한다.

제17조 (양도금지)

각 투자자, 회사는 본 계약에 관한 권리 및 의무를 투자자 및 회사가 모두 동의한 경우를 제외하고는 제3자에게 양도할 수 없다. 다만, 투자자가 존속기간 만료 등의 사유로 해산되는 경우 본 계약에 따른 지위 및 권리는 투자자가 지정하는 자에게 승계되며, 회사는 전항의 계약상 지위 승계를 수인하여야 한다.

제18조 (계약의 내용 변경)

① 당사자는 전원의 서면 합의에 의하여 본 계약의 내용을 변경할 수 있다.

② 투자자가 서면으로 명확한 의사표시를 하지 아니하거나 본 계약에 달리

정함이 없는 이상, 투자자의 어떠한 행위도 투자자가 본 계약상의 권리를 포기한 것으로 간주되지 아니한다.

제19조 (계약사실의 고지 등)

회사가 제3자와 "후속투자", "경영권 변경" 및 "상장"을 포함하여 회사의 자본의 변동을 초래하거나 초래할 수 있는 계약(전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채의 발행계약 및 본 계약과 유사한 내용의 조건부지분인수계약을 포함)을 체결하는 경우 회사는 본 계약의 체결 사실을 거래상대방에게 고지하고, 거래상대방으로부터 제3조에 따른 신주발행 및 금전지급에 대한 동의를 받아야 한다.

제20조 (통지)

① 본 계약에 따른 회사에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 회사는 투자자에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 투자자는 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

1. 회사에 대한 통지
   주소:
   전화번호:
   팩스번호:
   이메일:

② 본 계약에 따른 투자자에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 투자자는 회사에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 회사는 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

1. 투자자에 대한 통지
   주소:
   전화번호:
   팩스번호:
   이메일:

제21조 (비밀유지)

본 계약과 관련하여 상대방으로부터 제공받은 모든 정보는 다음의 각 호의 1에 해당하는 경우를 제외하고는 비밀로 하고, 이를 제3자에게 제공하거나 다른 목적으로 사용할 수 없다.

본 조의 의무는 본 계약의 효력이 상실하는 경우에도 계속하여 그 효력이 존속된다.

1.정보 제공 당사자가 공개하기로 서면 합의한 사항
2. 공지된 정보
3. 정보를 제공받은 당사자가 제3자로부터 이미 적법하게 취득한 정보
4. 법원 또는 정부기관이 적법하게 공개 또는 제공을 요구한 정보(단, 사전에 상대방 당사자에게 서면으로 통지하여야 한다)

제22조 (준거법 및 분쟁해결)

① 본 계약은 대한민국 법률에 따라 규율되고 해석된다.

② 본 계약에 따라 발생한 모든 분쟁의 제1심 합의 관할법원으로 서울중앙지방법원을 지정한다.

제23조 (일부 무효)

본 계약 또는 이와 관련하여 작성된 서류에 명시된 한 개 또는 수개의 조항이 법령에 따라 무효, 위법 또는 집행불능으로 되더라도 본 계약에 명시된 나머지 조항의 효력, 적법성 및 집행가능성은 그로 인하여 아무런 영향을 받지 않는다.

제24조 (기타)

① 본 계약의 관련 규정에 따라 회사가 투자자에 대하여 금전지급의무를 부담하고 회사가 그 지급기일에 금전지급의무를 이행하지 아니하는 경우 본 계약에 달리 정함이 없는 한 지급기일 다음날로부터 실제 지급하는 날까지 지급의무금액에 대하여 연 [12]%의 이율에 의하여 산정한 지연배상금을 지급한다.

② 본 계약에 따른 의무의 이행과 관련하여 각 당사자에게 부과된 조세 공과금은 법령상 부담하여야 할 당사자가 부담한다.

③ 본 계약의 별지와 첨부서류는 본 계약과 일체를 이루는 것으로서 그에 따른 내용은 본 계약의 일부를 구성한다.

④ 본 계약상의 내용이 본 계약 체결 이전의 당사자들 사이의 어떠한 구두 또는 서면에 의한 교섭, 합의 등의 내용과 상충되는 경우에는, 본 계약의 내용이 우선한다.

계약 당사자간에 이상과 같이 계약을 체결하고 이를 증명하기 위하여 계약서 [2]부를 작성하여 투자자와 회사가 각 1부씩 보관하기로 한다.

2022년 00월 00일

투자자 : 회사명 :

주소 :

대표자 (인)

회 사 : 회사명 :

주소 :

대표자 (인)

(별지1)

상환전환우선주의 내용

회사 및 이해관계인은 본 계약 체결일 현재 및 거래 완결일 현재 아래 사항이 중대한 측면에서 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다. 다만, 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대하여는 적용하지 않는다.

제1조 의결권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주는 주식 1주당 보통주와 동일하게 1개의 의결권을 갖는다. 보통주로 전환되는 경우 전환 후의 보통주식은 1주당 일개의 의결권을 갖는다.

② 본건 우선주식에 불리한 주주총회 결의 등이 있는 때에는 전체 주주총회와 별도로 그 안건에 대하여 본건 우선주식의 종류주주총회 결의를 거쳐야 한다.

③ 본건 우선주식의 존속기간은 발행일로부터 [10]년으로 한다.

제2조 배당에 있어서 우선권에 관한 사항

보통 액면가액 기준 연 1% 또는 발행가액(인수가액) 기준 연 1%로 정합니다. 여기서는 보통주주에게 보다 유리한 조건인 액면가액 기준 연 1%로 정했습니다.

① 본건 우선주식은 참가적, 비누적적 우선주로 인수인은 본건 우선주식을 보유하는 동안 1주당 액면가액 기준 연 [1]%의 배당을 비누적적으로 우선 배당 받고, 보통주의 배당률이 우선주의 배당률을 초과할 경우에는 초과하는 부분에 대하여 보통주와 동일한 배당률로 함께 참가하여 배당 받는다.

② 주식배당의 경우, 우선주와 보통주를 합한 발행주식총수에 대한 비율에 따라, 같은 종류의 우선주 주식으로 배당을 받을 권리를 갖는다. 다만 단주가 발생하는 경우에는 현금으로 지급받는다.

③ 배당금의 지급시기를 주주총회에서 따로 정하지 아니한 경우 회사는 주주총회에서 이익잉여금처분 계산서의 승인이 있는 날로부터 [1]개월 이내에 본건 우선주식의 주주에게 배당금을 지급하여야 한다. 회사는 위 사항에 대하여 주주총회의 승인을 얻어야 한다. 그 기간내에 배당금을 지급하지 아니한 때에는 회사는 그 기간만료일의 익일부터 지급일까지 연 [12]%의 이자율을 적용한 지연배상금을 가산하여 지급하기로 한다.

일반적으로 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율에 따라 지연이율을 정하고 있습니다. 이에 현재 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율인 연 12%로 정했습니다.

제3조 청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항

① 회사가 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 우선주식의 주주는 주당 발행가액 및 이에 대하여 연 [6]%의 비율로 산정한 금액을 합한 금원에 대하여 보통주식 주주에 우선하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다. 이 경우 청산 이전까지 미지급 배당금이 있는 경우 동 금원에 대하여도 동일하다.

청산 잔여재산 분배우선권의 조건은 (1) Non participation, (2) Simple participation, (3) Full participation으로 나눌 수 있습니다. 이 중에서 가장 일반적인 Simple participation 조건을 적용했습니다.

② 본건 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후 보통주에 대한 주당 분배금액이 본건 우선주식에 대한 주당 분배금액을 초과하는 경우에 본건 우선주식의 주주는 초과하는 부분에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다.

제4조 전환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 전환 청구권을 갖지 아니한다)는 그 발행일 익일로부터 존속기간 말일 전일까지 언제든지 본건 우선주식을 보통주로 전환할 수 있는 권리를 갖는다. 본건 우선주식의 주주가 본건 우선주식의 존속기간 만료일까지 전환권을 행사하지 않는 경우에 본건 우선주식은 그 만료일에 보통주식으로 자동 전환된다.

② 전환방법은 다음과 같다.

1. 본건 우선주식의 주주는 본건 우선주식을 보통주식으로 전환하기 위하여, 우선주식전환청구서에 전환하고자 하는 주식의 종류, 수, 청구연월일을 기재하여 기명 또는 서명날인하고 주권을 첨부하여 회사에 제출한다.
2. 제1호에 따라 전환청구를 한 경우 전환의 효력은 본건 우선주식의 주주가 전환될 본건 우선주식의 주권을 제출한 날짜의 영업시간 종료 직전에 발생하는 것으로 본다.
3. 본건 우선주식의 주주가 전환에 의하여 보통주식을 부여받게 되는 경우 상기 (2)호의 날짜를 기준으로 주주명부상의 주주로 간주된다.
4. 회사는 본건 우선주식의 주권을 인도받은 후, 가능한 한 신속하게 당해 본건 우선주식의 주주에게 그가 부여받을 권리가 있는 수만큼의 보통주식에 대한 주권을 발행하여 인도하여야 한다.

③ 전환비율은 다음과 같다.

가장 일반적인 비율인 70%를 적용했습니다.

1. 본건 우선주식의 보통주로의 전환비율은 우선주 1주당 보통주 1주로 한다.
2. 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우는 전환비율을 다음과 같이 조정한다.

전환권 조정 조건의 경우 (1) Full Ratchet 방식과 (2) Weighted Average 방식으로 나눌 수 있는데, 한국에서는 Full Ratchet 방식이 보다 일반적입니다. 다만, Weighted Average 방식이 보다 합리적이라고 할 수 있고 글로벌 투자기준에 보다 부합하는 측면이 있어서 Weighted Average 방식을 채택했습니다.

조정 후 우선주 1주당 전환하는 보통주의 수 = 조정 전 우선주 1주당 전환되는 보통주의 수 × 조정 전 본건 우선주식의 전환가격 / 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액

3. 회사가 본건 우선주식의 전환 전에 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채(전환사채, 신주인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채)를 발행하는 경우(주식매수선택권을 부여하는 경우는 제외)에는 그 전환가격은 아래의 수식에 따라 조정한다.

NCP = OCP × (Bc+V) / (Bc+n)
NCP : 조정 후 전환가격
OCP : 조정 전 전환가격
Bc : 발행 전 회사 발행주식총수
n : 신발행 주식수
V : (신발행 주식수) × (발행가격 / 조정 전 전환가격)
(단, 상환전환우선주, 전환우선주, 옵션 및 전환 증권의 전환에 따라 발행될 수 있는 모든 보통주 / 추가 보통주는 이미 발행된 것으로 간주됨)

4. 본건 우선주식의 발행 이후 주식배당, 무상증자 등으로 인해 발행주식수가 증가하는 경우. 본건 우선주식의 주주는 회사로부터 주주가 보유한 신주와 같은 조건 및 종류의 우선 주식으로 무상지급을 받도록 하되 아래의 수식을 따른다.

Ni = Bi × {(Ac/Bc)-1}
Ni : 본건 우선주식의 주주에게 무상지급 되는 우선주식수
Bi : 발행 전 본건 우선주식의 주주 보유 우선주식수
Bc : 발행 전 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)
Ac : 발행 후 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)

가장 일반적인 비율인 70%를 적용했습니다.

5. 회사가 타사와 합병 시 교환비율 산정을 위한 평가가액의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우, 본건 우선주식의 전환가격은 그 평가가액의 [70]%로 전환비율을 조정한다.
6. 회사의 주식을 분할 또는 병합하는 경우 전환비율은 그 분할 또는 병합의 비율에 따라 조정된다. 단주의 평가는 주식의 분할 또는 병합 당시 본건 우선주식의 전환가격을 기준으로 한다.
7. 회사가 전환 전에 무상감자를 할 경우에는 전환비율은 그 감자의 비율에 따라 조정한다. 단, 경영과실 등의 사유로 특정 주주에 대해서만 차등적으로 무상감자를 하는 경우는 전환비율을 조정하지 않기로 한다.
8. 본건 우선주식의 투자 이후 후행 투자자의 전환비율 조정이 본건 우선주식보다 유리한 경우 후행 투자자의 전환비율에 따라 전환비율을 조정한다.

④ 전환권을 행사한 우선주 및 전환으로 발행된 신주의 배당에 관하여는 그 청구한 때가 속하는 영업연도의 직전 영업 연도 말에 전환된 것으로 본다.

일반적으로 상환기한은 3년으로 정하는 경우가 많습니다. 기한이 3년 이하이면 투자자에게 유리하고, 3년 초과면 스타트업에게 유리합니다.참고로, 제약/바이오 분야의 스타트업 등 수익이 발생할 때까지의 기간이 오래 걸리는 분야의 스타트업의 경우 상환기간을 3년보다 조금 더 길게 조정하는 것이 적절합니다.다만, 상환기간을 3년으로 정하는 경우가 가장 일반적입니다.

제5조 상환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 상환청구권을 보유하지 아니한다)는 본건 우선주식의 납입일 다음날(발행일, 본건 우선주식의 효력발생일)로부터 [3]년(이하 "상환기한")이 경과한 날로부터 회사에 대하여 본 조에 따라 본건 우선주식의 전부 또는 일부의 상환을 청구할 권리를 가진다. 본건 우선주식의 주주가 우선주식의 존속기간까지 본건 주식의 상환을 요청하는 경우, 회사는 상법 제462조에 따라 배당가능이익의 범위 내에서 상환한다.

② 회사는 주주의 상환요구가 있는 날로부터 [30]일 이내에 현금상환하기로 한다. 단, 주주의 서면요청이 있는 경우 상법에서 허용하는 한 현금 이외의 유가증권 및 기타 자산으로 상환을 할 수 있다.

③ 주당 상환가액은 본건 우선주식의 인수단가와 동 금액에 대하여 발행일로부터 상환일까지 연복리 [6]%를 적용하여 산출한 이자 금액의 합계액으로 하되 본건 우선주식 발행일부터 상환일까지 지급된 배당금이 있을 경우 차감하여 계산하기로 한다.

④ 회사가 배당가능이익이 있음에도 불구하고 상환을 청구한 본건 우선주식의 주주에게 상환가액을 지급하지 아니하는 경우에는 회사는 제2항에 따라 상환을 하여야 하는 날의 다음날로부터 실제 지급하는 날까지 상환가액에 대하여 연복리 [12]%의 이율에 의한 지연배상금을 지급하여야 한다.

제6조 신주인수권에 관한 사항

본건 우선주식은 보통주와 동등한 신주인수권이 있으며, 무상증자의 경우에는 같은 종류의 우선주로, 유상증자의 경우에는 회사가 발행키로 한 종류의 주식으로 배정받을 권리가 있다.

(별지2)

진술과 보장

회사는 본 계약 체결일 현재 및 거래 완결일 현재 아래 사항이 중대한 측면에서 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다. 다만, 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대하여는 적용하지 않는다.

제1장 공통사항

제1조 회사는 회사가 대한민국 법률에 따라 적법하게 설립되어 유효하게 존속 중인 주식회사로서 회사에 대하여 파산, 회생 등 도산절차와 관련된 어떠한 신청도 제기된 바 없으며, 지급불능, 지급유예, 워크아웃 절차 등 회사의 주주 및 채권자의 권리에 부정적 영향을 미치는 사실이 없음을 본 계약 체결일 및 거래 완결일을 기준으로 진술하고 보장한다(이하 진술 및 보장 전체에 대한 기준시점은 계약 체결일 및 거래 완결일이다).

제2조 회사는 본 계약을 체결하고 본 계약에 따른 의무를 이행하는데 필요한 법률적, 사실적인 모든 권한을 가지고 있으며, 정관 및 내부규칙의 변경, 주주총회 및 이사회의 승인을 비롯하여 본 계약의 체결 및 유지를 위하여 회사가 이행하여야 하는 모든 조치를 취하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 본 계약의 체결 및 신주의 발행은 법률이나 규정 기타 관계법령을 위반하지 아니하며, 회사의 정관에 부합하고, 회사가 당사자인 계약, 증서 또는 문서에 위반되거나, 그 조기종료 또는 조기이행사유가 되지 아니함을 회사는 진술하고 보장한다.

제4조 본 계약에 의한 회사의 의무는 본 계약에서 정한 바 그대로 적법, 유효하고 구속력이 있으며 회사에 대하여 집행 가능한 법적 의무를 구성함을 회사는 진술하고 보장한다.

제5조 투자자가 본 계약에 따라 인수하는 본건 보통주식은 적법하며 유효하게 발행될 것이며, 투자자의 본 계약상의 권리 혹은 주식에 대한 권리 행사를 실질적으로 방해할 만한 행정절차(행정처분, 조사, 감사, 수사 포함), 법령, 또는 보전처분을 포함한 법원의 재판에 의한 어떠한 제한이나 회사가 당사자이거나 구속을 받는 계약상의 어떠한 제한도 존재하지 아니함을 회사는 진술하고 보장한다.

제2장 회사에 관한 사항

제1조 자본에 관한 사항

① 회사가 발행한 주식은 본 계약의 체결일을 기준으로 주당 액면가가 금 [0,000]원인 보통주 [00,000]주 및 우선주 [0,000]주이고, 그 이외에 회사가 발행한 주식은 존재하지 아니한다. 주주별 지분율, 전환사채 발행내역, 신주인수권부사채, 주식매수선택권, 주식배당, 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 제반 권리의 주요 내용 및 주식매수선택권 부여내역은 아래 주식 등의 현황 기재와 같으며 아래 기재 사항 이외에 회사의 주식 지분율 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 어떠한 사항도 없다.

1. 주주별 소유주식수

주주명	주식수	지분율(%)	기타 (담보권설정여부, _____최대주주 및 그 특수관계인 여부)
합 계			

2. 전환사채

회수	총 발행가액	미 전환금액	전환가액	전환기간
해	당	사	항	없 음

3. 신주인수권부사채

회수	총 발행가액	미 행사금액	행사가액	행사기간
해	당	사	항	없 음

4. 주식매수선택권

부여받은 자	주식수	행사가액	행사기간(3개월 이내)	행사방법
총합				

② 회사는 설립 이후 본 계약의 체결일 현재까지 주식의 발행에 있어서 가장납입을 한 사실이 없다.

③ 회사는 계열사 또는 특수관계인에 대하여 통상의 범위에서 벗어날 정도로 회사에 불리한 매출거래, 보증 또는 담보제공 등을 한 사실이 없으며, 본 계약의 체결일 현재까지의 회사의 입보 내역은 다음과 같다.

피보증인	금 액	보증기한	비 고
해당사항 없음			

제2조 자산에 관한 사항

① 회사는 현재 사용중인 부동산, 동산, 기계, 차량, 사무실 기기 및 기타 영업에 필요한 모든 권리, 물건 등은 적법하게 회사의 소유로 되어 있거나, 회사가 사용할 수 있는 권한을 보유하고 있음을 진술하고 보장한다.

② 회사가 현재 보유 사용하고 있는 모든 특허권을 포함한 지식재산권 기타 무형자산은 모두 적법, 유효하고, 회사가 제조, 생산, 판매하는 제품은 제3자의 지식재산권을 침해하거나 제3자로부터 무효, 타인의 지식재산권 침해, 기타 클레임이 제기된 바 없고, 제3자로부터 권리를 침해받고 있지 않음을 진술하고 보장한다.

③ 회사는 통상적인 사업경로에 따른 제품의 판매 등을 제외하고 회사의 자산이나 권리를 매매, 교환 또는 기타 방식으로 처분하지 아니하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 부채에 관한 사항

① 회사의 담보제공 및 입보 내역은 아래 기재와 같다.

금융기관	제 공 담 보		입 보 내 역		비 고
	담보종류	설정액 (실현가)	한 도	사 용 액	

② 회사의 금융기관 차입, 회사 발행 사채 등과 관련된 계약에는 본 거래로 인하여 당해 계약에서의 기한의 이익이 상실되거나 당해 계약의 상대방이 회사에 대하여 즉각적인 권리를 행사할 수 있는 내용이 포함되어 있지 않음을 회사는 진술하고 보장한다.

제4조 재무제표에 관한 사항

① 투자자에게 제공된 회사의 2022년 00월 00일 기준 재무제표는 대한민국에서 통용되는 기업회계기준을 포함하여 일반적으로 인정되는 회계원칙 및 관행에 따라 작성되었으며 회사의 재무상태 및 영업현황을 충실하게 반영하고 있음을 회사는 진술하고 보장한다.

② 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고 상기 재무제표 기준일 이후에, 회사의 재무상태, 자산 및 부채, 영업에 불리한 영향을 미칠 수 있는 중대한 변경이나 변동사항은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

③ 회사가 최선의 노력으로 파악한 결과 상기 재무제표에 기재되지 아니한 부외부채(우발채무 포함) 및 부외자산은 실사자료로 제시한 바와 같고, 실사자료에 나타나지 아니한 사항으로서 투자자의 본 계약 체결 및 거래 완결에 영향을 줄 만한 중대한 부외부채 및 부외자산은 없다.

제5조 법령 위반, 소송 등에 관한 사항

① 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 현재 영위하고 있는 사업에 필요한 정부 인허가 등을 모두 적법하게 보유하고 있으며, 이 인허가 등이 취소될 위험에 처해 있지 않다.

② 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 회사의 자산(부동산, 설비, 임차물

및 장비 등) 및 사업활동과 관련하여, 지역제한, 안전, 공해 및 환경, 노동, 공정거래 관련 법규를 포함하여 회사와 그 생산과정 및 제품에 적용되는 제반법령, 규정 및 명령을 준수하였으며, 부당하게 임금, 퇴직금 등을 미지급한 사실이 없다.

③ 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고, 회사의 사업에 중대한 부정적인 영향을 미치는 것으로서 현재 진행되는 소송(보전처분 포함), 중재 또는 행정절차 기타 분쟁은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

④ 회사는 현재 보유하고 있는 지식재산권과 관련하여 회사에 중대한 부정적인 영향을 미치는 소송, 중재 또는 기타 분쟁이 없으며, 추후 분쟁의 위험에 처해 있지 않다.

⑤ 회사는 주주총회 및 이사회 관련 제반 서류를 작성 비치하고 있으며, 그와 관련된 법규 위반사항이 없다.

제6조 세금, 보험 등에 관한 사항

① 회사는 국세, 지방세 등 고지된 납세 의무를 이행하였고, 납부할 의무가 있는 것으로 미납된 세금은 없음을 진술하고 보장한다.

② 회사는 회사 운영과 관련하여 필요한 제반 보험(4대 보험, 기타 영업 관련 필수적으로 가입해야 하거나 해당 업계에서 회사와 유사한 기업들이 통상적으로 가입하고 있는 보험)에 가입되어 있음을 진술하고 보장한다.

제7조 기타

회사는 투자자 또는 그 실사 관련 자문사들에게 제공한 주주명부, 등기부등본, 정관 및 각종 계약서, 사업계획서 등 일체의 서면, 서류, 정보 기타 자료는 제공일 현재 회사에 관한 사항을 정확히 기재한 것으로서 모든 면에서 진실되고 거짓이 없으며, 중요한 사항을 생략하지 않았고, 중대한 면에서 의미를 오도하지 않는다. 회사의 임직원이 실사 과정에서 구두로 답변한 내용에 관하여도 고의 또는 과실로 허위 답변한 사실이 없음을 진술하고 보장한다. 단 사업계획서 상에 미래에 대한 예측 및 기타 사업관련계획 사항은 경영환경의 변화 등에 따라 변경될 수 있으며 실제 발생할 수도 있고 발생하지 않을 수도 있다.

조건부 지분인수계약서(SAFE) [이해관계인 포함]

투자자, 회사 및 이해관계인은 2022년 [*]월 [*]일 다음과 같이 본 투자계약(이하 "**본 계약**"이라 한다)을 체결한다.

투자자

회사명	(이하 "**투자자**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

회사

회사명	(이하 "**회사**"라 한다)
회사주소	
대표이사	

이해관계인의 범위: 창업자, 주요 임원의 지위에 있는 자 또는 지분율이 10%에서 20% 이상되는 주요 주주를 일반적으로 이해관계인으로서 당사자에 포함합니다.

이해관계인

성명	(이하 "**이해관계인**"라 한다)
생년월일	
주소	

계약의 주요 조건

투자금액	금 원	☐ 가치한도
가치한도	금 원	☐ 할인율
할인율	( )%	☐ 가치한도 + 할인율
발행할 주식의 종류	☐ 보통주 ☐ 상환전환우선주 ☐ 전환우선주	발행할 주식의 내용은 별지 1. 기재와 같음

후속투자 시점에서 발행할 주식의 종류를 보통주, 상환전환우선주, 전환우선주 중에서 선택하여야 합니다. 일반적으로는 보통주를 선택합니다.

후속투자 시점에서 발행할 주식의 종류가 상환전환우선주이거나 전환우선주인 경우에는 발행주식의 내용(조건)을 본 계약 체결시 정하는 것이 적절합니다. 별지 1.에 상환전환우선주의 조건을 예시로 기재했습니다.

다 음

제1장 투자에 관한 일반 사항

제1조 (정의)

본 계약에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.

1. "총지분"이란 "후속투자", "경영권 변경" 및 "상장"의 각 사건이 발생하기 직전 기준 전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채 등이 전환 또는 행사된 것으로 간주하여 산정한 전체 지분증권 수량을 말한다. 다만, 본 계약 및 본 계약과 유사한 내용의 조건부지분인수계약은 전환

발행 조건이 확정되면 확정된 숫자(주식수나 금액 등)를 기재하시고, [ ]를 삭제하시면 됩니다. 이하 같습니다.

또는 행사 간주에서 제외한다.

2. "후속투자"란 회사의 자본금 충당을 위하여 회사가 1주당 발행가 금 [ ]원으로 정하여 투자규모 [ ]억 이상으로 주식을 발행하는 것을 말한다.
3. "경영권 변경"은 제3자가 직 · 간접적으로 의결권 주식 50% 이상을 보유하게 된 경우, 회사가 구조조정 또는 인수합병되는 경우(단, 해당 거래 직전 주식을 보유한 주주가 거래 이후에도 50% 이상의 의결권 주식을 계속 보유하는 경우는 제외) 및 회사자산, 영업의 전체 혹은 대부분을 매각하는 경우를 말한다.
4. "상장"이란 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 거래소가 개설하는 시장(유가증권시장 또는 코스닥시장) 또는 이와 유사한 해외시장에서 증권이 거래될 수 있는 자격을 부여받는 것을 말한다.
5. "전환가격"이란 "후속투자"가 있는 경우 (1) "가치한도"를 "총지분"으로 나눈 값과 (2) "후속투자"에서 합의된 1주당 발행가액에 "할인율"("할인율"을 약정하지 아니한 경우 "할인율"은 100%로 본다)을 곱한 값 중 투자자가 선택한 값에 해당하는 1주당 가격을 말한다.
6. "회수가격"이란 "경영권 변경" 또는 "상장"이 있는 경우 "가치한도"(가치한도를 지정하지 않은 경우 경영권 변경 및 상장 시 산정된 회사가치)를 "총지분"으로 나눈 값에 해당하는 1주당 가격을 말한다.

제2조 (투자금의 지급 및 거래의 종결 등)

① 투자자는 아래와 같이 회사에 투자금을 지급하기로 하고, 투자금 전액이 지급된 날을 본 계약에서 "거래종결일"이라 한다.

1. 투 자 금 : 금 원정 (₩)
2. 입 금 일 :
3. 입금계좌 : (예금주:)

② 투자금에 대하여는 그 지급에 따른 이자가 발생하지 않고, 상환만기일은 원칙적으로 지정하지 않되 제3항에 따른 상환의무 발생 시 도래한 것으로 본다.

③ 회사는 제3조에 따른 신주 발행 및 금전 지급 이외에는 투자자에게 투자금의 상환의무를 부담하지 아니한다.

제3조 (회사 등의 의무)

① 회사는 다음 각 호의 구분에 의거하여 신주 발행(발행되는 신주를 "**본건 주식**") 또는 금전 지급의 의무를 이행하여야 한다.

1. "후속투자"가 있는 경우: 회사는 발행가액이 "전환가액"이고, 투자금을 "전환가격"으로 나눈 값에 해당하는 수량의 신주를 투자자에게 발행한다.
2. "경영권 변경" 또는 "상장"이 있는 경우: 투자자는 다음 각 목의 어느 하나를 선택할 수 있다.
   가) 회사가 투자자에게 투자금에 해당하는 현금을 지급한다. 다만, 현금이 부족할 경우 회사는 주당 발행가액이 "회수가격"이고, 미지급액을 "회수가격"으로 나눈 값에 해당하는 수량의 신주를 투자자에 발행한다.
   나) 회사는 주당 발행가액이 "회수가격"이고, 투자금을 "회수가격"으로 나눈 값에 해당하는 수량의 신주를 투자자에게 발행한다..

② 회사는 제1항에 따른 신주 발행으로 발생하는 투자자의 납입채무를 투자금 상환청구권의 전부 또는 일부와 상계하는데 동의한다.

③ 이해관계인은 제1항 및 제2항에 따른 회사의 신주발행 절차에 협조하여야 한다.

제4조 (투자의 선행조건)

본 계약에 따른 투자자의 의무는 투자금의 납입일 현재 다음 각호의 조건이 충족되는 것을 그 이행 및 효력 발생의 선행조건으로 한다.

1. 회사 및 이해관계인이 본 계약에 따라 이행하여야 할 의무를 이행하였을 것
2. 회사 및 이해관계인이 본 계약에서 행한 진술과 보장이 중대한 측면에서 진실되고 정확할 것
3. 본 계약의 이행을 방해하는 소송 또는 기타의 절차(행정절차, 감사 등 포함)가 진행 중이지 않고 진행될 우려도 없을 것
4. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 정부의 인허가나 제3자의 동의 등을 획득하였을 것
5. 회사가 본 계약의 체결 및 이행과 관련하여 필요한 관련법령의 절차를 준수하고, 정관 및 내부규칙 변경 절차 등을 완료하였을 것
6. 회사가 본 계약의 체결 이후 재무상황 또는 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 사항을 발생시키지 않았을 것(다만, 투자자의 사전 서면 동의를 얻었거나 본 계약의 목적을 달성하는데 필요한 행위는 예외로 함)

제5조 (회사의 진술 및 보증)

회사 및 이해관계인은 투자자에게 아래 각 호의 사항 및 별지 2. 진술과 보장의 사항이 중대한 측면에서 진실하고 정확함을 진술 및 보증한다. 다만, 본 계약 체결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대해서는 적용하지 않는다.

일반적으로 포함되는 조항은 아닙니다. 다만, 본 문구가 포함되는 경우 회사의 입장에서는 본 계약 체결일 및 거래 완결일에 투자자가 이미 알거나 알 수 있었던 사항에 대해서 진술과 보장 책임을 부담하지 않게 됩니다.

1. 회사는 대한민국의 법률에 따라 합법적으로 설립되어 사업을 수행하는데 필요한 제반 허가 및 승인을 받았으며 청산, 파산, 회생 등의 절차가 진행되고 있거나 개시되려고 하는 상태에 있지 않다.
2. 회사는 투자자에 대하여 주식을 적법하고 유효하게 발행, 양도할 수 있으며 투자자가 보유하게 될 회사의 주식에 대한 권리의 행사를 실질적으로 방해할 만한 법령 또는 제3자와 계약상의 어떠한 제한도 존재하지 않는다.
3. 납입 마감일 이전까지 회사의 모든 세금 납부의무는 이행되어 있거나 이에 대비한 충분한 적립금이 확보되어 있다.

4. 현재 진행 중이거나 장래 예상되는 소송 또는 클레임으로서, 회사의 재정상태 혹은 본 계약에 의한 거래 관계에 대하여 중대하고 불리한 영향을 미치는 소송 또는 클레임에 대해서는 투자 전에 투자자에게 고지하였다.
5. 회사가 투자제안서에 제시한 현재상태의 기술을 구현하기 위해 필요한 지식재산권을, 회사는 유효하고 부담 등이 없는 상태로 단독 보유하고 있다.
6. 회사는 회사의 운영에 중대하고 부정적인 영향을 줄 정도로 이례적인 부담을 주는 어떤 협정이나, 임대차 계약 혹은 기타 약정의 당사자가 아니고 그에 구속 받는 바가 없다.
7. 회사가 제출한 회사의 재무제표, 주주명부, 등기부등본, 정관 등의 모든 자료는 계약일 현재까지 변동사항을 모두 반영한 정확한 자료이다.

제6조 (투자자의 진술 및 보증)

투자자는 회사에 대하여 다음 각 호의 사항이 진실하고 정확함을 진술 및 보증한다.

1. 투자자는 본 계약을 체결하고 이행하는데 필요한 모든 법적 권한을 가지고 있다.
2. 본 계약에 의한 투자자의 인수대금 지급의무는 적법, 유효한 것으로서 집행 가능성 있는 법적 의무이다.

제7조 (거래종결 전 의무)

① 회사는 본 계약을 체결하는데 필요한 모든 절차(정관 및 내부규칙 변경, 주주총회결의, 이사회결의 등 포함)를 이행한다.

② 회사는 자본구조, 경영상태, 재무상황 등에 통상적이지 않은 변동을 일으키는 일체의 행위를 하지 아니하며, 또한 통상적인 영업활동에서 벗어난 일체의 행위를 하지 아니한다. 다만, 투자자의 사전 동의를 얻거나 본 계약의 목적을 달성하는데 필요한 행위는 예외로 한다.

③ 회사 및 이해관계인은 제5조에서 정한 진술 및 보증 사항에 변동을 초래하는 행위를 하지 아니한다.

제8조 (신주발행 전 해제)

① 본 계약은 다음 각 호에서 정한 사유가 발생한 경우에 신주 발행 전에 한하여 귀책사유 없는 당사자에 의하여 해제될 수 있다. 단, 신주발행 후에는 본건 주식의 발행 및 인수 자체를 해제하지는 못한다.

1. 당사자들이 상호 서면 합의하는 경우
2. 일방 당사자가 본 계약에서 정한 의무를 위반하고(진술과 보장 위반 포함) 의무 위반에 대한 상대방의 서면 통보를 받은 후 5영업일 이내에 의무 위반이 치유되지 아니하는 경우

② 본 조에 의한 계약 해제 시 계약 해제에 귀책사유 있는 당사자는 상대방에게 그로 인한 손해를 배상하여야 한다.

제2장 거래종결 후 회사 경영에 관한 사항

제9조 (투자금의 용도 및 제한)

회사는 투자자의 별도 사전 서면 동의 없이는 투자자가 투자금으로 납입한 자금을 운영자금의 용도로 사용하여야 한다.

제10조 (이해관계인의 경업금지 의무)

이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의 없이는 재직 기간 동안 및 재직이 종료되는 날로부터 [1]년이 되는 날까지 직접 또는 간접적으로 회사가 본 계약 체결일 현재 영위하는 사업과 동일하거나 실질적으로 유사한 사업을 영위할 수 없고, 직접 또는 그 특수관계인을 통하여 회사의 이익에 상반되는 목적으로 회사의 고객을 설득 혹은 유인하거나 이해관계가 상충되는 행위를 할 수 없다.

제11조 (경영사항에 대한 동의권)

회사 및 이해관계인은 다음 각 호의 사항에 관하여 투자자에게 각 사항의 시행일로부터 2주전까지 서면으로 통지한 뒤 각 사항의 시행일의 전일까지 투자자로부터 서면동의를 얻어야 한다. 단, 투자자가 각 사항의 시행일의 전일까지 서면통지에 대하여 아무런 답변을 하지 않는 경우에는 해당 사항에 대하여 투자자로부터 동의를 얻은 것으로 간주한다.

1. 회사 사업의 전부 또는 일부의 중단 또는 포기, 영업양수도, 합병 또는 분할 기타 회사조직의 근본적인 변경
2. 회사의 주요 유형 또는 무형 자산(지식재산권 등)의 매각, 임대 등 처분행위
3. 회사의 주주, 이사, 감사 또는 주요 경영진 및 이들의 특수관계인과의 거래 또는 계약 체결(단, 용역계약, 고용계약 또는 회사의 임직원이 통상적인 영업과정에서 체결 및 이행하는 그와 유사한 계약 또는 거래는 제외함)
4. 기타 회사의 운영에 중대한 영향을 미치는 사항

제12조 (보고 및 자료 제출)

① 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항이 발생했을 경우에는 사유발생일로부터 지체없이 투자자에게 서면으로 통지한다. 단, 본 계약의 다른 약정에 의한 통지의무와 중복되는 항목에 있어서는 어느

경우든 먼저 도래하는 기일까지 통지 또는 보고되어야 한다.

1. 재해로 인하여 중대한 손해를 입은 때
2. 회사가 발행, 배서 또는 보증한 어음 또는 수표가 부도로 되거나 은행과의 거래가 정지된 때
3. 휴업, 파산, 폐업, 기업회생절차 또는 이에 준하는 절차의 개시의 신청이 있거나 부실징후기업으로 인정되는 때
4. 회사의 재무상황이나 경영상태에 중대한 부정적인 영향을 미칠 소송이 제기된 때
5. 중요한 손해의 발생
6. 정부 및 준정부기관에 의한 행정적 제재
7. 중대한 사업계획의 변경
8. 회사의 사업에 필요한 중요 기술인력의 채용 및 퇴직 상황
9. 기타 상기에 준하는 것으로서 투자자가 중요하다고 인정하여 회사와 서면으로 요청한 사항

② 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항을 정해진 기일 내에 투자자에게 제공하여야 한다.

1. 연차보고 – 다음 회계연도 시작일로부터 90일 이내
   가) 결산 재무제표
   나) 연간경영보고서
2. 반기보고 – 다음 반기 시작일로부터 30일 이내
   가) 반기 재무제표
   나) 반기경영보고서

제13조 (주식매수선택권의 부여)

회사는 회사 경영 및 기술개발 등 사업 전반에 기여하였거나, 기여할 능력을 갖춘 임직원 및 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제16조의3 등에서 정하고 있는 자에 대해, 본건 거래 완결일 전 이미 부여되었거나 발행된 것 및 그 행사로 인해 발행될 수 있는 주식 지분율 총계가 주식매수선택권 부여시점의 발행주식총수의 [20]% 이내인 범위 내에서 주식매수선택권을 부여할 수 있다.

「벤처기업육성에 관한 특별조치법」에 따라 벤처기업은 발행주식총수의 50%까지 주식매수선택권 부여가 가능하지만, 일반적으로는 10%까지로 정하는 경우가 많고 실무적으로는 20%까지로 정하는 경우도 있습니다.

제14조 (이사회 및 주주총회)

① 투자자의 요청이 있을 경우 회사는 이사회를 개최하기로 한다.

② 회사는 정기주주총회 이외에 투자자의 주주총회 요청이 있는 경우, 상법이 정하는 바에 따라 임시 주주총회의 개최에 필요한 절차를 이행하기로 한다.

③ 본 계약과 회사의 정관 사이에 충돌이 있는 경우 계약 당사자들 사이에서는 본 계약이 우선하며, 회사와 이해관계인은 지체 없이 주주총회를 통해 본 계약에 부합하도록 정관의 개정에 필요한 절차를 이행하여야 한다. 또한, 추후 본 계약이 변경되는 경우 동 변경 사항에 따라 정관을 다시 변경하는 것에 필요한 절차를 이행하여야 한다.

제15조 (회계 및 업무감사)

① 투자자는 회사의 경영 및 재산 상태를 확인하고 계획된 사업의 수행에 대해 투자자의 입장에서 선의의 관리가 필요하다고 판단하는 경우 자신의 직원 또는 외부의 전문가를 파견하여 회사의 회계 및 업무 전반에 관한 조사 및 기타 투자자가 필요하다고 판단하는 업무를 수행하게 할 수 있고, 회사 및 이해관계인은 이에 대하여 성실히 협조하여야 한다.

② 본 조항에 규정된 경영상의 조사에 소요되는 비용은 투자자가 부담한다. 다만, 경영상의 조사 결과 회사의 경영 및 재산 상태에 중대하고 부정적인 사항이 발견된 경우에는 회사가 비용을 부담한다.

③ 투자자는 회사의 경영에 대한 외부감사인의 감사 결과 또는 투자자의 조사 결과 관계 법령 또는 회계규칙 위반, 정관 또는 회사 내규 위반, 또는 본 계약 위반 사항이 확인된 경우 회사에 일정한 기간을 정하여 그 시정을 요청할 수 있다. 이 경우 회사는 시정을 요구받은 사항에 대해 정하여진 일정한 기간 내에 시정 조치를 이행하고 그 결과를 투자자에게 서면으로 통지하여야 한다.

제3장 신주 인수 시 지분의 처분에 관한 사항

제16조 (투자자의 주식 처분)

투자자는 거래 종결 이후 투자자가 보유하고 있는 회사의 주식(이하 "회사 주식 등")을 자유로이 처분할 수 있다. 회사는 투자자의 요청에 따라 처분 주식의 명의개서 등 처분에 따른 권리이전에 필요한 절차를 즉시 이행하여야 한다.

제17조 (이해관계인의 주식 처분)

① 이해관계인은 본 계약에서 달리 정하고 있는 경우를 제외하고는, 투자자의 사전 서면 동의가 있으면 그 소유의 회사 발행 주식의 전부 또는 일부를 자유로이 처분할 수 있다.

이해관계인이 다수이고 주주간계약에 따라 이해관계인들 간에 주식을 처분하는 경우 예외가 인정되도록 규정하였습니다.

② 전항에도 불구하고 이해관계인은 인재영입을 위해서 본 계약 체결 시 보유하고 있는 회사의 주식 중 [20]%의 범위 내에서 자유롭게 처분할 수 있으며, 이해관계인들 간에 주주간계약 등에 따라 회사의 주식을 상호 처분하는 경우에는 투자자의 사전 서면 동의 없이 주식을 처분할 수 있다.

③ 본 조에 따라 이해관계인이 투자자의 사전 서면동의를 받고 주식을 제3자에게 처분하는 경우, 이해관계인은 주식을 양수하는 제3자로 하여금 본 계약에 따른 이해관계인의 권리의무 일체를 승계하도록 하여야 한다.

투자자만 우선매수권을 보유하는 경우가 일반적이고 이해관계인이 우선매수권을 보유하는 경우는 많지 않습니다. 그러나 이해관계인 역시 투자자의 주식 처분시 우선매수권을 보유하지 못할 이유가 없습니다. 이에 이해관계인 역시 우선매수권을 보유하도록 하였습니다.

제18조 (우선매수권)

① 투자자 또는 이해관계인(이하 매도하고자 하는 자를 "매도 예정인")이 자신이 보유하고 있는 회사의 주식을 제3자(이하 "잠재적 양수인")에게 매각, 양도 또는 이전하고자 하는 경우, 매도 예정인은 양도하고자 하는 주식을 잠재적 양수인에게 매각, 양도 또는 이전하고자 한다는 요지의 취지, 당해 제3자(잠재적 양수인)의 신원, 양도주식수, 주당 양도가격, 양도 예정일 기타 양도의 주요 조건(이하 "매각 조건")을 명시하여, 양도예정일로부터 [30]일 이전에 상대방(투자자의 상대방은 이해관계인, 이해관계인의 상대방은 투자자)에게 서면 통지(이하 "양도예정통지")하고, 상대방의 동의 여부를 물어야 한다.

② 상대방은 매도 예정인으로부터 위 통지를 수령한 후 [30]일 이내에 통지된 거래에 대하여 동의 여부를 표시하여 매도 예정인에게 통지하여야 한다. 만약 상대방이 위 기간 내에 매도 예정인에 통지를 하지 않은 경우에는 상대방이 위 통지된 거래에 대한 동의를 거절한 것으로 본다. 단, 상대방은 거절 또는 동의의 의사표시 대신에, 매수 청약된 주식의 전부 또는 일부에 대하여 상대방 또는 상대방이 지명한 제3자(이하 본조에 한하여 포괄하여 "상대방 등")를 통하여 매수할 의사를 통지할 수 있고, 상대방 등이 매도 예정인에게 상기 매수의사를 통지한 경우 위 통지일에 매도 예정인과 상대방 등 간에 위 통지된 조건으로 해당 주식에 관한 거래가 체결된 것으로 본다. 이 경우 상대방 등은 통지일로부터 30일 이내에 매수금액을 전액 현금 또는 계좌이체로 해당 매도 예정인에게 지급하여야 한다.

③ 상대방이 본 조 제1항의 통지를 수령한 후 위 거래에 동의한 경우에는 매도 예정인은 위와 같이 양도 통지된 모든 주식을 잠재적 양수인에게 다음의 조건으로 매각할 수 있다.

1. 양도되는 주식수는 위 제1항에서 매수 청약된 주식수와 일치하여야 한다.
2. 주당 가격은 위 제1항에서 매수 청약된 주식의 가격을 하회하지 않아야 한다.
3. 매도의 기타 조건은 위 제1항에 의해 통지된 매각조건보다 잠재적 매수인에게 더 유리하여서는 아니 된다.
4. 해당 주식을 매수하는 매수인은 본 계약에 따른 매도 예정인의 권리의무 일체를 승계하여야 하고, 매도 예정인은 이를 확인하는 서면을 당해 잠재적 매수인으로부터 징구하여 상대방에게 이를 교부하여야 한다.

④ 위 제2항에서 언급한 [30]일 이내에 제3자에게 해당 주식이 본 조에 규정된 절차에 따라 매각되지 않을 경우, 매도 예정인은 위 제1항 내지 제3항에 규정된 절차를 다시 이행하여야 한다.

제19조 (공동매도청구권)

① 투자자가 제18조에 따라 양도예정통지를 받은 경우, 투자자는 본 조에서 정하는 절차 및 조건에 따라 양도예정통지를 받은 시점에 이해관계인이 양도하고자 하는 비율과 동일한 비율(예를 들어 이해관계인이 자신이 보유한 지분의 70%를 양도하고자 하는 경우, 투자자 역시 자신이 보유한 지분의 70%)의 한도 내에서 투자자가 보유하고 있는 회사 발행 주식의 전부 또는 일부("**공동매도대상주식**")를 양도예정통지에 기재된 주식과 함께 양도할 것을 청구할 수 있는 권리("**공동매도청구권**")를 가진다.

② 투자자는 양도예정통지를 받은 날로부터 [20]일 이내에 공동매도청구권의 행사 여부 및 투자자의 공동매도대상주식의 수량을 서면으로 이해관계인에게 통지("**공동매도청구권 행사통지**")하여야 한다.

③ 공동매도청구권 행사통지가 있는 경우 이해관계인은 주식을 양도함에 있어서 공동매도대상주식을 포함하여 이를 양도하여야 하며, 만일 잠재적 양수인이 양수하고자 하는 주식의 수량이 이해관계인이 양도하고자 하는 주식 및 공동매도대상주식의 합계에 미달하는 경우, 이해관계인과 투자자는 그와 같이 양도하고자 하는 주식과 공동매도대상주식의 비율에 따라 안분비례한 주식을 잠재적 양수인에게 양도하기로 한다.

제20조 (손해배상)

① 각 당사자가 제17조 내지 제19조를 위반하여 보유 주식을 매각한 경우 그 차액 [처분주식수 × (매각조건 기재 주당 가격 - 실제 처분한 주당 가격)]의 [2]배에 해당하는 금원을 위약벌로서 상대방에게 배상하여야 한다.

② 회사 또는 이해관계인의 진술 및 보장이 중요한 면에서 사실이 아니거나 허위인 경우 또는 본 계약을 위반한 경우 투자자는 귀책사유 있는 당사자에 대하여 그 위반으로 인하여 입은 손해에 대하여 손해배상 청구를 할 수 있다. 다만, 이해관계인은 이해관계인의 고의 또는 중과실에 의하여 회사가 본 계약을 이행하지 못하게 되거나 이해관계인이 고의 또는 중과실로 본 계약을 위반한 경우에 한해 본 계약상 책임을 부담한다.

제4장 계약의 종료 및 기타 일반조항

제21조 (계약의 종료)

① 본 계약 제2장 및 제3장의 규정은 다음 각 호 중 어느 하나에 해당하는 경우 효력이 종료한다.

1. 본건 주식 총수의 [70]% 이상이 매각된 경우
2. 제3조에 따른 본건 신주 발행 이후 투자자의 지분율이 [3]% 미만이 되거나 이해관계인의 지분율이 [10]% 미만이 된 경우
3. 회사가 기업공개(IPO)된 경우

② 전항의 효력 종료는 그 이전에 이미 발생한 권리·의무 및 손해배상청구에는 영향을 미치지 아니한다.

제22조 (양도금지)

각 투자자, 회사 및 이해관계인은 본 계약에 관한 권리 및 의무를 투자자, 회사, 이해관계인이 모두 동의한 경우를 제외하고는 제3자에게 양도할 수 없다. 다만, 투자자가 존속기간 만료 등의 사유로 해산되는 경우 본 계약에 따른 지위 및 권리는 투자자가 지정하는 자에게 승계되며, 회사는 전항의 계약상 지위 승계를 수인하여야 한다.

제23조 (계약의 내용 변경)

① 당사자는 전원의 서면 합의에 의하여 본 계약의 내용을 변경할 수 있다.

② 투자자가 서면으로 명확한 의사표시를 하지 아니하거나 본 계약에 달리 정함이 없는 이상, 투자자의 어떠한 행위도 투자자가 본 계약상의 권리를 포기한 것으로 간주되지 아니한다.

제24조 (계약사실의 고지 등)

회사가 제3자와 "후속투자", "경영권 변경" 및 "상장"을 포함하여 회사의 자본의 변동을 초래하거나 초래할 수 있는 계약(전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채의 발행계약 및 본 계약과 유사한 내용의 조건부지분인수계약을 포함)을 체결하는 경우 회사 및 이해관계인은 본 계약의 체결 사실을 거래상대방에게 고지하고, 거래상대방으로부터 제3조에 따른 신주발행 및 금전지급에 대한 동의를 받아야 한다.

제25조 (통지)

① 본 계약에 따른 회사 및 이해관계인에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 해당 당사자는 투자자에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 투자자는 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

1. 회사에 대한 통지
   주소:
   전화번호:
   팩스번호:
   이메일:

2. 이해관계인에 대한 통지
   주소:
   전화번호:
   이메일:

② 본 계약에 따른 투자자에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 주소가 변경된 경우 투자자는 회사 및 이해관계인에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 회사 및 이해관계인은 변경된 주소로 통지 및 서류 송부를 한다.

주소:
전화번호:
팩스번호:
이메일:

제26조 (비밀유지)

본 계약과 관련하여 상대방으로부터 제공받은 모든 정보는 다음의 각 호의 1에

해당하는경우를 제외하고는 비밀로 하고, 이를 제3자에게 제공하거나 다른 목적으로 사용할 수 없다. 본 조의 의무는 본 계약의 효력이 상실하는 경우에도 계속하여 그 효력이 존속된다.

1. 정보 제공 당사자가 공개하기로 서면 합의한 사항
2. 공지된 정보
3. 정보를 제공받은 당사자가 제3자로부터 이미 적법하게 취득한 정보
4. 법원 또는 정부기관이 적법하게 공개 또는 제공을 요구한 정보(단, 사전에 상대방 당사자에게 서면으로 통지하여야 한다)

제27조 (준거법 및 분쟁해결)

① 본 계약은 대한민국 법률에 따라 규율되고 해석된다.

② 본 계약에 따라 발생한 모든 분쟁의 제1심 합의 관할법원으로 서울중앙지방법원을 지정한다.

제28조 (일부 무효)

본 계약 또는 이와 관련하여 작성된 서류에 명시된 한 개 또는 수개의 조항이 법령에 따라 무효, 위법 또는 집행불능으로 되더라도 본 계약에 명시된 나머지 조항의 효력, 적법성 및 집행가능성은 그로 인하여 아무런 영향을 받지 않는다.

제29조 (기타)

① 본 계약의 관련 규정에 따라 회사 및/또는 이해관계인이 투자자에 대하여 금전지급의무를 부담하고 회사 및/또는 이해관계인이 그 지급기일에 금전지급의무를 이행하지 아니하는 경우 본 계약에 달리 정함이 없는 한 지급기일 다음날로부터 실제 지급하는 날까지 지급의무금액에 대하여 연 [12]%의 이율에 의하여 산정한 지연배상금을 지급한다.

② 본 계약에 따른 의무의 이행과 관련하여 각 당사자에게 부과된 조세 공과금은 법령상 부담하여야 할 당사자가 부담한다.

③ 본 계약의 별지와 첨부서류는 본 계약과 일체를 이루는 것으로서 그에 따른 내용은 본 계약의 일부를 구성한다.

④ 본 계약상의 내용이 본 계약 체결 이전의 당사자들 사이의 어떠한 구두 또는 서면에 의한 교섭, 합의 등의 내용과 상충되는 경우에는, 본 계약의 내용이 우선한다.

계약 당사자간에 이상과 같이 계약을 체결하고 이를 증명하기 위하여 계약서 [3]부를 작성하여 투자자, 회사, 이해관계인이 각 1부씩 보관하기로 한다.

2022년 00월 00일

투자자 : 회사명 :

주소 :

대표자 (인)

회 사 : 회사명 :

주소 :

대표자 (인)

이해관계인 : 주소 :

생년월일 :

성명 (인)

(별지1)

상환전환우선주의 내용

제1조 의결권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주는 주식 1주당 보통주와 동일하게 1개의 의결권을 갖는다. 보통주로 전환되는 경우 전환 후의 보통주식은 1주당 일개의 의결권을 갖는다.

② 본건 우선주식에 불리한 주주총회 결의 등이 있는 때에는 전체 주주총회와 별도로 그 안건에 대하여 본건 우선주식의 종류주주총회 결의를 거쳐야 한다.

③ 본건 우선주식의 존속기간은 발행일로부터 [10]년으로 한다.

제2조 배당에 있어서 우선권에 관한 사항

① 본건 우선주식은 참가적, 비누적적 우선주로 인수인은 본건 우선주식을 보유하는 동안 1주당 액면가액 기준 연 [1]%의 배당을 비누적적으로 우선 배당 받고, 보통주의 배당률이 우선주의 배당률을 초과할 경우에는 초과하는 부분에 대하여 보통주와 동일한 배당률로 함께 참가하여 배당 받는다.

보통 액면가액 기준 연 1% 또는 발행가액(인수가액) 기준 연 1%로 정합니다. 여기서는 보통주주에게 보다 유리한 조건인 액면가액 기준 연 1%로 정했습니다.

② 주식배당의 경우, 우선주와 보통주를 합한 발행주식총수에 대한 비율에 따라, 같은 종류의 우선주 주식으로 배당을 받을 권리를 갖는다. 다만 단주가 발생하는 경우에는 현금으로 지급받는다.

③ 배당금의 지급시기를 주주총회에서 따로 정하지 아니한 경우 회사는 주주총회에서 이익잉여금처분 계산서의 승인이 있는 날로부터 [1]개월 이내에 본건 우선주식의 주주에게 배당금을 지급하여야 한다. 회사는 위 사항에 대하여 주주총회의 승인을 얻어야 한다. 그 기간내에 배당금을 지급하지 아니한 때에는 회사는 그 기간만료일의 익일부터 지급일까지 연 [12]%의 이자율을 적용한 지연배상금을 가산하여 지급하기로 한다.

일반적으로 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율에 따라 지연이율을 정하고 있습니다. 이에 현재 '소송촉진 등에 관한 특례법'상 법정이율인 연 12%로 정했습니다.

제3조 청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항

① 회사가 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 우선주식의 주주는 주당 발행가액 및 이에 대하여 연 [6]%의 비율로 산정한 금액을 합한 금원에 대하여 보통주식 주주에 우선하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다. 이 경우 청산 이전까지 미지급 배당금이 있는 경우 동 금원에 대하여도 동일하다.

② 본건 우선주식에 대한 우선 분배를 한 후 보통주에 대한 주당 분배금액이 본건 우선주식에 대한 주당 분배금액을 초과하는 경우에 본건 우선주식의 주주는 초과하는 부분에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배 받을 권리가 있다.

청산 잔여재산 분배우선권의 조건은 (1) Non participation, (2) Simple participation, (3) Full participation으로 나눌 수 있습니다. 이 중에서 가장 일반적인 Simple participation 조건을 적용했습니다.

제4조 전환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 전환 청구권을 갖지 아니한다)는 그 발행일 익일로부터 존속기간 말일 전일까지 언제든지 본건 우선주식을 보통주로 전환할 수 있는 권리를 갖는다. 본건 우선주식의 주주가 본건 우선주식의 존속기간 만료일까지 전환권을 행사하지 않는 경우에 본건 우선주식은 그 만료일에 보통주식으로 자동 전환된다.

② 전환방법은 다음과 같다.

1. 본건 우선주식의 주주는 본건 우선주식을 보통주식으로 전환하기 위하여, 우선주식전환청구서에 전환하고자 하는 주식의 종류, 수, 청구연월일을 기재하여 기명 또는 서명날인하고 주권을 첨부하여 회사에 제출한다.
2. 제1호에 따라 전환청구를 한 경우 전환의 효력은 본건 우선주식의 주주가 전환될 본건 우선주식의 주권을 제출한 날짜의 영업시간 종료 직전에 발생하는 것으로 본다.
3. 본건 우선주식의 주주가 전환에 의하여 보통주식을 부여받게 되는 경우 상기 (2)호의 날짜를 기준으로 주주명부상의 주주로 간주된다.
4. 회사는 본건 우선주식의 주권을 인도받은 후, 가능한 한 신속하게 당해 본건 우선주식의 주주에게 그가 부여받을 권리가 있는 수만큼의 보통주식에 대한 주권을 발행하여 인도하여야 한다.

③ 전환비율은 다음과 같다.

가장 일반적인 비율인 70%를 적용했습니다.

1. 본건 우선주식의 보통주로의 전환비율은 우선주 1주당 보통주 1주로 한다.
2. 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우는 전환비율을 다음과 같이 조정한다.

조정 후 우선주 1주당 전환하는 보통주의 수 = 조정 전 우선주 1주당 전환되는 보통주의 수 × 조정 전 본건 우선주식의 전환가격 / 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액

전환권 조정 조건의 경우 (1) Full Ratchet 방식과 (2) Weighted Average 방식으로 나눌 수 있는데, 한국에서는 Full Ratchet 방식이 보다 일반적입니다. 다만, Weighted Average 방식이 보다 합리적이라고 할 수 있고 글로벌 투자기준에 보다 부합하는 측면이 있으며 이해관계인에게 보다 유리한 측면이 있어서 Weighted Average 방식을 채택했습니다.

3. 회사가 본건 우선주식의 전환 전에 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채(전환사채, 신주인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채)를 발행하는 경우(주식매수선택권을 부여하는 경우는 제외)에는 그 전환가격은 아래의 수식에 따라 조정한다.

NCP = OCP × (Bc+V) / (Bc+n)
NCP : 조정 후 전환가격
OCP : 조정 전 전환가격
Bc : 발행 전 회사 발행주식총수
n : 신발행 주식수
V : (신발행 주식수) × (발행가격 / 조정 전 전환가격)
(단, 상환전환우선주, 전환우선주, 옵션 및 전환 증권의 전환에 따라 발행될 수 있는 모든 보통주 / 추가 보통주는 이미 발행된 것으로 간주됨)

4. 본건 우선주식의 발행 이후 주식배당, 무상증자 등으로 인해 발행주식수가 증가하는 경우. 본건 우선주식의 주주는 회사로부터 주주가 보유한 신주와 같은 조건 및 종류의 우선 주식으로 무상지급을 받도록 하되 아래의 수식을 따른다.

Ni = Bi × {(Ac/Bc)-1}
Ni : 본건 우선주식의 주주에게 무상지급 되는 우선주식수
Bi : 발행 전 본건 우선주식의 주주 보유 우선주식수
Bc : 발행 전 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)
Ac : 발행 후 회사 발행주식총수 (우선주와 보통주를 합한)

가장 일반적인 비율인 70%를 적용했습니다.

5. 회사가 타사와 합병 시 교환비율 산정을 위한 평가가액의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우, 본건 우선주식의 전환가격은 그 평가가액의 [70]%로 전환비율을 조정한다.
6. 회사의 주식을 분할 또는 병합하는 경우 전환비율은 그 분할 또는 병합의 비율에 따라 조정된다. 단주의 평가는 주식의 분할 또는 병합 당시 본건 우선주식의 전환가격을 기준으로 한다.
7. 회사가 전환 전에 무상감자를 할 경우에는 전환비율은 그 감자의 비율에 따라 조정한다. 단, 경영과실 등의 사유로 특정 주주에 대해서만 차등적으로 무상감자를 하는 경우는 전환비율을 조정하지 않기로 한다.
8. 본건 우선주식의 투자 이후 후행 투자자의 전환비율 조정이 본건 우선주식보다 유리한 경우 후행 투자자의 전환비율에 따라 전환비율을 조정한다.

④ 전환권을 행사한 우선주 및 전환으로 발행된 신주의 배당에 관하여는 그 청구한 때가 속하는 영업연도의 직전 영업 연도 말에 전환된 것으로 본다.

일반적으로 상환기한은 3년으로 정하는 경우가 많습니다. 기한이 3년 이하이면 투자자에게 유리하고, 3년 초과면 스타트업에게 유리합니다.참고로, 제약/바이오 분야의 스타트업 등 수익이 발생할 때까지의 기간이 오래 걸리는 분야의 스타트업의 경우 상환기간을 3년보다 조금 더 길게 조정하는 것이 적절합니다.다만, 상환기간을 3년으로 정하는 경우가 가장 일반적입니다.

제5조 상환권에 관한 사항

① 본건 우선주식의 주주(회사는 상환청구권을 보유하지 아니한다)는 본건 우선주식의 납입일 다음날(발행일, 본건 우선주식의 효력발생일)로부터 [3]년(이하 "상환기한")이 경과한 날로부터 회사에 대하여 본 조에 따라 본건 우선주식의 전부 또는 일부의 상환을 청구할 권리를 가진다. 본건 우선주식의 주주가 우선주식의 존속기간까지 본건 주식의 상환을 요청하는 경우, 회사는 상법 제462조에 따라 배당가능이익의 범위 내에서 상환한다.

② 회사는 주주의 상환요구가 있는 날로부터 [30]일 이내에 현금상환하기로 한다. 단, 주주의 서면요청이 있는 경우 상법에서 허용하는 한 현금 이외의 유가증권 및 기타 자산으로 상환을 할 수 있다.

③ 주당 상환가액은 본건 우선주식의 인수단가와 동 금액에 대하여 발행일로부터 상환일까지 연복리 [6]%를 적용하여 산출한 이자 금액의 합계액으로 하되 본건 우선주식 발행일부터 상환일까지 지급된 배당금이 있을 경우 차감하여 계산하기로 한다.

④ 회사가 배당가능이익이 있음에도 불구하고 상환을 청구한 본건 우선주식의 주주에게 상환가액을 지급하지 아니하는 경우에는 회사는 제2항에 따라 상환을 하여야 하는 날의 다음날로부터 실제 지급하는 날까지 상환가액에 대하여 연복리 [12]%의 이율에 의한 지연배상금을 지급하여야 한다.

제6조 신주인수권에 관한 사항

본건 우선주식은 보통주와 동등한 신주인수권이 있으며, 무상증자의 경우에는 같은 종류의 우선주로, 유상증자의 경우에는 회사가 발행키로 한 종류의 주식으로 배정받을 권리가 있다.

(별지1)

진술과 보장

회사 및 이해관계인은 본 계약 체결일 현재 및 거래 완결일 현재 아래 사항이 중대한 측면에서 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다. 다만, 본 계약 체결일 및 거래 완결일 현재 투자자가 알거나 알 수 있었던 사항에 대하여는 적용하지 않는다.

제1장 공통사항

제1조 회사 및 이해관계인은 회사가 대한민국 법률에 따라 적법하게 설립되어 유효하게 존속 중인 주식회사로서 회사에 대하여 파산, 회생 등 도산절차와 관련된 어떠한 신청도 제기된 바 없으며, 지급불능, 지급유예, 워크아웃 절차 등 회사의 주주 및 채권자의 권리에 부정적 영향을 미치는 사실이 없음을 본 계약 체결일 및 거래 완결일을 기준으로 진술하고 보장한다(이하 진술 및 보장 전체에 대한 기준시점은 계약 체결일 및 거래 완결일이다).

제2조 회사 및 이해관계인은 본 계약을 체결하고 본 계약에 따른 의무를 이행하는데 필요한 법률적, 사실적인 모든 권한을 가지고 있으며, 정관 및 내부규칙의 변경, 주주총회 및 이사회의 승인을 비롯하여 본 계약의 체결 및 유지를 위하여 회사가 이행하여야 하는 모든 조치를 취하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 본 계약의 체결 및 신주의 발행은 법률이나 규정 기타 관계법령을 위반하지 아니하며, 회사의 정관에 부합하고, 회사 및 이해관계인이 당사자인 계약, 증서 또는 문서에 위반되거나, 그 조기종료 또는 조기이행사유가 되지 아니함을 회사 및 이해관계인은 진술하고 보장한다.

제4조 본 계약에 의한 회사 및 이해관계인의 의무는 본 계약에서 정한 바 그대로 적법, 유효하고 구속력이 있으며 회사 및 이해관계인에 대하여 집행 가능한 법적 의무를 구성함을 회사 및 이해관계인은 진술하고 보장한다.

제5조 투자자가 본 계약에 따라 인수하는 본건 우선주식은 적법하며 유효하게 발행될 것이며, 투자자의 본 계약상의 권리 혹은 주식에 대한 권리 행사를 실질적으로 방해할 만한 행정절차(행정처분, 조사, 감사, 수사 포함), 법령, 또는 보전처분을 포함한 법원의 재판에 의한 어떠한 제한이나 회사와 이해관계인이 당사자이거나 구속을 받는 계약상의 어떠한 제한도 존재하지 아니함을 회사 및 이해관계인은 진술하고 보장한다.

제2장 회사에 관한 사항

제1조 자본에 관한 사항

① 회사가 발행한 주식은 본 계약의 체결일을 기준으로 주당 액면가가 금 [0,000]원인 보통주 [00,000]주 및 우선주 [0,000]주이고, 그 이외의 발행 주식은 존재하지 아니한다. 주주별 지분율, 전환사채 발행내역, 신주인수권부사채, 주식매수선택권, 주식배당, 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 제반 권리의 주요 내용 및 주식매수선택권 부여내역은 아래 주식 등의 현황 기재와 같으며 아래 기재 사항 이외에 회사의 주식 지분율 기타 장래 회사의 지배구조에 영향을 줄 수 있는 어떠한 사항도 없다.

1. 주주별 소유주식수

주주명	주식수	지분율(%)	기타 (담보권설정여부, _____최대주주 및 그 특수관계인 여부)
합 계			

2. 전환사채

회수	총 발행가액	미 전환금액	전환가액	전환기간
해	당	사	항	없 음

3. 신주인수권부사채

회수	총 발행가액	미 행사금액	행사가액	행사기간
해	당	사	항	없 음

4. 주식매수선택권

부여받은 자	주식수	행사가액	행사기간(3개월 이내)	행사방법
총합				

② 회사는 설립 이후 본 계약의 체결일 현재까지 주식의 발행에 있어서 가장납입을 한 사실이 없으며 이해관계인이 보유하고 있는 회사의 주식은 전항 기재와 같고 회사는 이를 자신의 계산으로 취득하였고 가장납입 한 사실이 없다.

③ 회사는 계열사 또는 특수관계인에 대하여 통상의 범위에서 벗어날 정도로 회사에 불리한 매출거래, 보증 또는 담보제공 등을 한 사실이 없으며, 본 계약의 체결일 현재까지의 회사의 입보 내역은 다음과 같다.

피보증인	금 액	보증기한	비 고
해당사항 없음			

제2조 자산에 관한 사항

① 회사는 현재 사용중인 부동산, 동산, 기계, 차량, 사무실 기기 및 기타 영업에 필요한 모든 권리, 물건 등은 적법하게 회사의 소유로 되어 있거나, 회사가 사용할 수 있는 권한을 보유하고 있음을 진술하고 보장한다.

② 회사가 현재 보유 사용하고 있는 모든 특허권을 포함한 지식재산권 기타 무형자산은 모두 적법, 유효하고, 회사가 제조, 생산, 판매하는 제품은 제3자의 지식재산권을 침해하거나 제3자로부터 무효, 타인의 지식재산권 침해, 기타 클레임이 제기된 바 없고, 제3자로부터 권리를 침해받고 있지 않음을 진술하고 보장한다.

③ 회사는 통상적인 사업경로에 따른 제품의 판매 등을 제외하고 회사의 자산이나 권리를 매매, 교환 또는 기타 방식으로 처분하지 아니하였음을 진술하고 보장한다.

제3조 부채에 관한 사항

① 회사의 담보제공 및 입보 내역은 아래 기재와 같다.

금융기관	제 공 담 보		입 보 내 역		비 고
	담보종류	설정액 (실현가)	한 도	사 용 액	

② 회사의 금융기관 차입, 회사 발행 사채 등과 관련된 계약에는 본 거래로 인하여 당해 계약에서의 기한의 이익이 상실되거나 당해 계약의 상대방이 회사에 대하여 즉각적인 권리를 행사할 수 있는 내용이 포함되어 있지 않음을 회사는 진술하고 보장한다.

제4조 재무제표에 관한 사항

① 투자자에게 제공된 회사의 2022년 00월 00일 기준 재무제표는 대한민국에서 통용되는 기업회계기준을 포함하여 일반적으로 인정되는 회계원칙 및 관행에 따라 작성되었으며 회사의 재무상태 및 영업현황을 충실하게 반영하고 있음을 회사는 진술하고 보장한다.

② 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고 상기 재무제표 기준일 이후에, 회사의 재무상태, 자산 및 부채, 영업에 불리한 영향을 미칠 수 있는 중대한 변경이나 변동사항은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

③ 회사가 최선의 노력으로 파악한 결과 상기 재무제표에 기재되지 아니한 부외부채(우발채무 포함) 및 부외자산은 실사자료로 제시한 바와 같고, 실사자료에 나타나지 아니한 사항으로서 투자자의 본 계약 체결 및 거래 완결에 영향을 줄 만한 중대한 부외부채 및 부외자산은 없다.

제5조 법령 위반, 소송 등에 관한 사항

① 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 현재 영위하고 있는 사업에 필요한 정부 인허가 등을 모두 적법하게 보유하고 있으며, 이 인허가 등이 취소될 위험에 처해 있지 않다.

② 회사가 인지하고 있는 한, 회사는 회사의 자산(부동산, 설비, 임차물 및 장비 등) 및 사업활동과 관련하여, 지역제한, 안전, 공해 및 환경, 노동, 공정거래 관련 법규를 포함하여 회사와 그 생산과정 및 제품에 적용되는 제반법령, 규정 및 명령을 준수하였으며, 부당하게 임금, 퇴직금 등을 미지급한 사실이 없다.

③ 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고, 회사의 사업에 중대한 부정적인 영향을 미치는 것으로서 현재 진행되는 소송(보전처분 포함), 중재 또는 행정절차 기타 분쟁은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

④ 회사는 현재 보유하고 있는 지식재산권과 관련하여 회사에 중대한 부정적인 영향을 미치는 소송, 중재 또는 기타 분쟁이 없으며, 추후 분쟁의 위험에 처해 있지 않다.

⑤ 회사는 주주총회 및 이사회 관련 제반 서류를 작성 비치하고 있으며, 그와 관련된 법규 위반사항이 없다.

제6조 세금, 보험 등에 관한 사항

① 회사는 국세, 지방세 등 고지된 납세 의무를 이행하였고, 납부할 의무가 있는 것으로 미납된 세금은 없음을 진술하고 보장한다.

② 회사는 회사 운영과 관련하여 필요한 제반 보험(4대 보험, 기타 영업 관련 필수적으로 가입해야 하거나 해당 업계에서 회사와 유사한 기업들이 통상적으로 가입하고 있는 보험)에 가입되어 있음을 진술하고 보장한다.

제7조 기타

회사는 투자자 또는 그 실사 관련 자문사들에게 제공한 주주명부, 등기부등본, 정관 및 각종 계약서, 사업계획서 등 일체의 서면, 서류, 정보 기타 자료는 제공일 현재 회사에 관한 사항을 정확히 기재한 것으로서 모든 면에서 진실되고 거짓이 없으며, 중요한 사항을 생략하지 않았고, 중대한 면에서 의미를 오도하지 않는다. 회사의 임직원이 실사 과정에서 구두로 답변한 내용에 관하여도 고의 또는 과실로 허위 답변한 사실이 없음을 진술하고 보장한다. 단 사업계획서 상에 미래에 대한 예측 및 기타 사업관련계획 사항은 경영환경의 변화 등에 따라 변경될 수 있으며 실제 발생할 수도 있고 발생하지 않을 수도 있다.

제3장 이해관계인에 관한 사항

제8조 이해관계인은 투자자에 대하여 본 별지의 진술과 보장 사항이 본 계약의 중요한 내용을 이루는 것을 확인하고 모두 진실되고 거짓이 없음을 보장한다.

제9조 이해관계인은 위 제13조에 추가하여 다음 사항에 대하여 진술하고 보장한다.

① 이해관계인이 보유하고 있는 회사의 주식은 첨부하는 주주명부의 기재와 같고, 이해관계인은 이를 자신의 계산으로 취득하였고 가장 납입한 바가 없다.

② 위 주주명부는 이해관계인과 특수관계에 있는 주주들의 이름, 관계 및 그 소유주식수를 정확하게 표현하고 있다.

③ 이해관계인이 본 계약을 체결하고 그 내용을 이행함에 있어 법령상 또는 계약상의 제한은 존재하지 아니한다.

④ 이해관계인은 본 계약 체결일 현재 회사의 주주 또는 임직원으로서의 지위와 관련하여 제3자와 분쟁을 하고 있지 아니한다.

제10조 이해관계인은 위 제14조의 진술 사항에 영향을 미칠 사유가 발생하는 경우에는 즉시 투자자에게 그 사유를 서면으로 통지하여야 하고, 투자자의 요청에 따라 적절한 대응조치를 취하여야 할 의무를 부담한다.

투자유치를 앞둔 창업자를 위한

투자계약서 가이드북

저자 | 법무법인 디라이트·스타트업얼라이언스 공저

인쇄 | 2022년 08월 03일
발행 | 2022년 08월 03일

스타트업얼라이언스 가이드북 시리즈 #3

투자유치를 앞둔 창업자를 위한

투자계약서 가이드북

법무법인 디라이트 · 스타트업얼라이언스 공저

STARTUP ALLIANCE