

---

# 벤처기업을 위한 벤처캐피탈 투자계약서 해설서

---



## 안 내

1. 본 해설서는 창업자 및 벤처기업 종사자들에게 참고자료로서의 정보제공의 목적으로 제공된 것으로 기타 다른 목적으로 이용될 수 없습니다. 본 해설서의 내용과 관련한 정보는 한국벤처투자 주식회사의 사전 동의 없이 제3자에게 복사, 공개 또는 유포가 불가능하다는 명확한 상호의 이해와 신뢰에 근거하여 제공되는 것입니다. 당사는 본 해설서에 포함된 정보에 대한 정확성 및 완전성에 대하여 어떠한 의견이나 보증을 제공하지 않으며, 귀하 또는 귀사가 본 해설서에 포함된 정보, 의견 및 추가적인 질의와 관련하여 제공된 정보에 근거한 의사결정으로 손실이나 피해를 입을 경우 어떠한 종류의 책임도 지지 않습니다.
2. 본 해설서는 벤처캐피탈 업계에서 일반적으로 사용되고 있는 「벤처캐피탈 투자계약서 해설서」(벤처캐피탈협회 발간, 2017년)를 벤처기업 입장에서 각 조항의 쟁점과 조정가능성 등을 이해할 수 있도록 반영, 기술한 것입니다.
3. 본 해설서의 기재 내용은 2018년 8월말 현재 시행되고 있는 법령 및 지침 등을 기준으로 작성하였으며, 이후 법령의 제개정, 지침의 변경 등에 따라 의견이 달라질 수 있습니다.



# 목 차

I. 기업의 자금조달과 벤처캐피탈 투자계약서 .....	1
1. 들어가며 .....	1
2. 기업의 자금조달 구조와 투자계약서의 유형 .....	1
3. 투자계약서의 종류 및 변화의 요구 .....	4
가. 투자계약서의 종류 .....	4
나. 교환사채 방식의 투자 인정 .....	5
다. 새로운 투자 방식에 대한 업계의 요구 .....	5
(1) SAFE에 대한 이해 .....	6
(2) 컨버터블노트에 대한 이해 .....	6
라. SAFE, 컨버터블노트 방식 투자의 국내법상 효력 .....	7
마. SAFE, 컨버터블노트 방식 투자의 활용 가능성 .....	8
4. 투자계약서의 구조와 이해관계인의 책임 .....	8
가. 투자계약서의 구조와 이해관계인의 책임 .....	8
(1) 투자계약서의 구조 .....	9
(2) 이해관계인의 책임; 연대보증과 주식매수청구권 .....	11
나. 연대책임 또는 연대보증책임의 완화 .....	13
(1) 벤처 투자의 특성과 이해관계인 연대보증의 역할 .....	13
(2) 시장의 확대와 이해관계인 연대보증의 완화 .....	14
(3) 정부의 정책 방향 및 이해관계인 연대보증의 지양 .....	14
5. 자금조달이 기업에 미치는 영향 .....	15
II. (상환전환)우선주 투자계약서 .....	18
1. 일반론 .....	18
2. 구성내용 .....	18
가. 필수적 기재사항 .....	21
(1) 제목 .....	22

(2) 전문/종결문, 계약체결일자 .....	22
(3) 당사자 .....	24
(4) 이해관계인 .....	24
<b>【벤처투자 업계에서의 이해관계인의 연대보증 조항에 관한 연혁】</b> .....	25
(5) 계약목적 .....	30
(6) 계약의 준수 .....	30
(7) 신주의 발행과 인수 .....	30
(8) 투자의 선행조건 .....	32
(9) 거래완결 전 해제 .....	34
(10) 거래의 완결 .....	36
(11) 종류주식[(상환전환)우선주]의 내용 .....	38
<b>【준청산잔여재산분배에 관한 조항】</b> .....	41
<b>【상환권 제도 개정 관련 사항】</b> .....	53
(12) 회사의 진술과 보장 .....	54
(13) 경영사항에 대한 동의권 및 협의권 .....	61
<b>【법률상 특수관계인의 범위】</b> .....	63
(14) 회계 및 업무감사; 시정조치 .....	66
(15) 주식매수청구권 .....	67
(16) 계약의 양도/승계 .....	71
(17) 계약의 종료 .....	73
(18) 분쟁의 해결 및 관할, 준거법 .....	74
나. 권고적 선택사항 .....	75
(1) 면책 .....	75
(2) 이해관계인의 진술과 보장 .....	76
(3) 중요 경영사항에 대하여 투자자에게 보고할 의무 .....	76
(4) 투자금의 용도 및 제한 .....	78
(5) 기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한 .....	79
(6) 투자자의 주식처분 .....	81
(7) 이해관계인의 주식처분 .....	82
(8) 투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) .....	83
(9) 투자자의 공동매도참여권 (Tag-along right) .....	85

(10) 임원의 지명 .....	87
(11) 계약내용의 변경 .....	89
(12) (중도)해지/해제 .....	90
(13) 위약벌 및 손해배상 청구 .....	92
(14) 지연배상금 .....	94
【지연배상금 이율에 관하여】 .....	95
(15) 통지/변경사항의 신고 .....	95
다. 단순 선택사항 .....	97
(1) 윤리경영 .....	97
(2) 비밀유지 .....	97
(3) 위험증가 행위의 금지 .....	98
(4) 증자참여의 우선권에 관한 사항 .....	98
(5) 자산우선매수권 .....	99
(6) 기업공개 의무 .....	100
(7) 주식매수선택권의 부여 .....	101
(8) 이사회 및 주주총회에 관한 사항 .....	103
(9) 기타 .....	103
 III. 보통주 투자계약서 .....	105
1. 일반론 .....	105
2. 구성내용 .....	105
【창업초기기업에 대한 투자】 .....	106
 IV. 전환사채 투자계약서 .....	111
1. 일반론 .....	111
2. 구성내용 .....	111
가. 필수적 기재사항 .....	114
(1) 사채의 발행과 인수 .....	114
(2) 사채의 상환에 관한 사항 .....	116
(3) 전환권에 관한 사항 .....	117
(4) 사채증권에 관한 사항 .....	120



# I. 기업의 자금조달과 벤처캐피탈 투자계약서

## 1. 들어가며

창업을 하고 벤처기업을 성장시켜 나가는 과정에서 기업은 수많은 법률행위를 하게 된다. 벤처기업은 자금조달과 관련된 법률행위에 있어 이해가 부족하거나 이와 관련된 조직적, 법률적 지원을 받지 못하는 경우가 많다. 또한 자금조달 과정에서 당해 투자유치가 장래 기업에 또는 창업자에게 어떠한 영향을 미칠 것인가에 대하여 고민하지 않고 쉽게 간과되는 경향이 있다.

본 해설서에서는 전문적인 지식의 전달보다는 벤처캐피탈 업계에서 사용되고 있는 투자계약서와 관련하여, (i) 기업<sup>1)</sup>의 자금조달 구조는 어떠한 것이 있는지(투자계약서의 유형에 대한 이해), (ii) 기업의 자금조달이 향후 기업에 어떠한 영향을 미치는 지, (iii) 벤처캐피탈 투자계약서를 이해하기 위하여 기본적으로 알아야 할 법률적 지점은 어떠한 것이 있는지(벤처캐피탈 투자계약서 이해를 위한 용어의 해설 등), (iv) 일반적으로 사용되는 벤처캐피탈 투자계약서는 어떠한 구조를 갖고 있고 그 내용은 어떠한지, (v) 투자자와 협상 과정에서 유의하여야 할 사항은 무엇인지 및 (vi) 벤처캐피탈 투자계약서와 벤처기업과의 분쟁 사례 등을 중심으로 벤처기업이 비전문가임에도 반드시 알아야 할 사항과 유의사항 등을 중심으로 다루어 본다.

투자계약서는 투자자와 투자대상기업 측이 동등한 지위에서 자유로운 교섭 절차를 통해 그 내용이 확정되는 것이며, 기업 입장에서든 많이 아는 만큼 협상의 결과물도 신속하게 도출할 수 있으며, 벤처캐피탈 투자자와 벤처기업 상호 오해로 인한 투자계약서를 둘러싼 분쟁의 소지도 줄일 수 있을 것이라 본다.

## 2. 기업의 자금조달 구조와 투자계약서의 유형

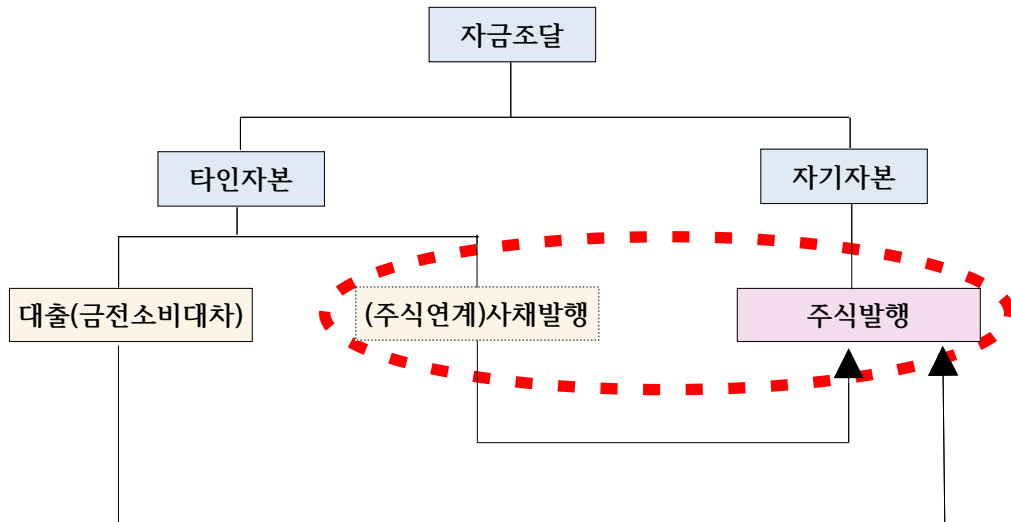
기업은 전통적으로는 자금조달을 위하여 상법이 정하는 절차에 따라 주식을

---

1) 주식회사를 기본형으로 한다.

발행할 수도 있고 사채를 발행할 수도 있다. 또한 이와 별도로 대출을 받을 수도 있다. 하지만 타인자본으로서 대출(금전소비대차)은 투자의 종류로 분류하지는 않는다. 간략하게 도식화 하면 아래와 같다.

【기업의 자금조달】(그림1)



위 그림1에서, 기업은 사업을 하면서 은행 또는 제3자로부터 돈을 빌려올 수 있으며 이 경우 약정된 지급기일이 도래하였을 때 원리금 상환의무를 부담한다. 이러한 대출(금전소비대차)은 일반적으로 ‘투자’로 분류되지 않는다.

‘투자’는, (i) 기업이 상법에 따라 주식을 발행하고 투자자가 기업이 발행하는 주식을 취득하여 ‘주주’로서 권리를 득하는 절차와 (ii) 기업이 상법에 따라 주식연계형 사채를 발행하고 투자자가 기업이 발행하는 위 사채를 취득하여 ‘사채권자’로서 권리를 득하는 절차 2가지를 크게 일컫는다.

여기서 구분하여야 할 개념은 사채와 주식연계형 사채의 구분이다. 기업은 상법에 따라 회사채를 발행할 수 있으며 이는 일반 사채로서 대출과 동일한 성질을 갖는다. 주식연계형 사채는 전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채 등을 통칭하는 것으로서 사채와 동일하게 채권으로서의 성격을 갖고 있으나 전환사채권자는 전환권을 신주인수권부사채권자는 신주인수권을 교환사채권자는 교환권이라는 권리를 사채와 함께 결합하여 보유하고 있으며 이 권리를 사채권자가 행사기간 내에 행사할 경우 주식으로 전환될 수 있는 권리(Option)를 포함하고 있다는 점이 차이점이다. 즉 사채로서의 권리와 주식으로 변환할 수 있는 권리를 사채권자가 보유하고 있다는 점이 차이점이라 할 수 있다.

투자자가 투자대상기업에 주식 인수 방식 또는 사채 인수 방식으로 투자를

하기로 하고 투자금을 납입하면, 『상법』 등 법률에 따라 주주 내지 채권자로서의 지위 및 권리가 인정된다.

【투자자의 주주의 지위와 채권자의 지위】(표1)

구분	(주식연계형)사채	주식(보통주주)
지위(권리)	채권자	주주
이자	○	×
원금상환	○	×
회사 경영참여 (의결권)	×	○
주식전환가능성 (리픽싱; Refixing <sup>2)</sup> )	○	-

한편 가장 단순한 사채권자와 주주(보통주주)가 가진 권리의 차이를 살펴보면 위 표와 같다. 하지만 이러한 일반적 구분은 양자를 비교하는 절대적 기준이 될 수는 없다. 벤처캐피탈 투자계약서는 사채권자도 일정 사항에 대하여 계약에 의하여 경영관여를 하게 되고, 또한 주식으로 변환할 수 있는 권리(Option)를 행사할 경우에는 주식으로 변환 이후 주주의 지위에서 상법과 계약이 정하는 바에 따라 권리를 행사하게 된다. 또한 주주의 지위도 이 구분이 절대적일 수 없다. 벤처캐피탈 투자계약서는 기업이 주식을 발행할 때 일반 보통주를 발행하여 인수하는 경우도 있지만 특별한 권리가 부가된 종류주식(일반적으로 상환전환우선주라고 하며, ‘RCPS<sup>3)</sup>’라 한다)을 발행하여 인수하기도 한다.

결과적으로 사채권자와 주주는 법이 인정하는 범위 내에서 투자자, 기업 및 이해관계인 등 당사자 사이의 투자계약서에 의하여 각 투자수단에 변형을 가미함으로써 벤처캐피탈 투자 유형은 다양하게 존재하게 된다.

【투자자의 주주의 지위와 채권자의 지위의 변형】(표2)

구분	(주식연계형)사채	주식(상환전환우선주)
지위(권리)	채권자	주주
이자	○	(상환이익으로 상환의무)○

2) 리픽싱(Refixing)의 기증은 크게 두가지입니다. 첫째 지분회식 방지이며 둘째 기업가치 조정 기능이다. 이에 대해서는 후술한다.

3) 본 해설서에서는 이하 상환전환우선주를 중심으로 다루게 된다.

원금상환	○	
회사 경영참여 (의결권)	(의결권은 보유하지 못하나 투자계약에 의한 경영관여 조항) ○	○
주식전환가능성 (리픽싱; Refixing)	○	○ <sup>4)</sup>

위와 같이 주식연계형사채 투자계약서와 주식 투자계약서는 법과 당사자의 약정(계약)에 따라 다양한 유형이 존재할 수 있게 된다.

한편 최근 초기 벤처기업(Start up) 지원을 위한 또는 이에 적합한 새로운 유형의 투자계약서 도입이 논의되고 있으며, 그러한 논의는 위 그림1에서 『대출(금전소비대차)』가 주식으로 전환될 권리를 변형적으로 보유할 수 있을 것인가와 연계된다. 이에 대해서는 후술한다.

### 3. 투자계약서의 종류 및 변화의 요구

#### 가. 투자계약서의 종류

투자계약은 주식을 취득하는 자본적 투자와 채권을 취득하는 채권적 투자로 대별된다.

상법은 2011. 4. 14. 대폭 개정이 되어 2012. 4. 15.부터 시행되었는데, 해당 개정상법(이하 “개정상법”이라고 한다)에 의해 종류주식 발행의 자율성이 넓어졌지만, 아직까지 국내 벤처 투자 업계에서는 여전히 상환전환우선주 투자와 보통주 투자가 대부분이다. 상환전환우선주는 후술하는 바와 같이 배당 및 잔여재산분배에 있어 우선하는 주식에 상법상 상환주식의 성격과 전환주식의 성격을 혼합한 주식이다.

채권적 투자는 투자자가 회사가 발행하는 사채를 인수하는 방식으로 이루어지는데<sup>5)</sup>, 국내 벤처 투자 업계에서는 대부분 향후 발행회사의 주식으로 전환할 수 있는 권리가 인정된 전환사채(Convertible bond)와 사채권자에게

4) 상환전환우선주주는 전환권을 보유하고 있으며 전환권을 행사하는 경우 우선주에서 보통주로 전환을 하게 된다. 이 경우 전환조항에 따라 전환가격의 조정(Refixing)이 일어나게 되며 투자자가 보유하게 되는/될 주식수가 변동된다.

5) 콘텐츠 투자에 많이 활용되는 프로젝트 투자계약도 채권적 투자의 성격을 갖는다.

신주인수권을 함께 부여하는 신주인수권부사채(Bond with warrant) 방식의 투자가 활용되고 있다. 이와 같이 향후 주식을 취득할 수 있는 권리가 포함된 사채를 ‘주식연계사채’라고 하기도 한다.

【벤처캐피탈 투자의 유형】(표3)

채권적 투자	자본적 투자
<u>전환사채(CB)</u>	<u>보통주</u>
<u>신주인수권부사채(BW)</u>	<u>상환전환우선주(RCPS)</u>
프로젝트투자	기타 다양한 종류주식
교환사채(EB)	
(새로운 유형)SAFE, CN 등	

#### 나. 교환사채 방식의 투자 인정

중소기업창업투자회사의 투자 의무를 규정하고 있는 『중소기업창업 지원법』 제16조 제1항에서는 의무 투자에 사용한 금액으로 포함하여 산정하는 요건 중 하나로 “신규로 발행되는 주식 또는 무담보전환사채의 인수 등 중소벤처기업부령으로 정하는 용도로 사용한 금액에 한하여 이를 포함”한다고 규정하고 있는데, 해당 중소벤처기업부령인 동법 시행규칙 제9조는 2016. 9. 2. 개정으로 라목으로 “신규로 발행되는 무담보교환사채(증권시장에 상장된 주식과 교환하는 경우는 제외한다)의 인수”를 신설 추가하여 벤처 투자업계에서도 교환사채 방식으로 투자할 동기를 마련하였다.

교환사채(Exchangeable bonds)는 회사가 발행하는 사채권의 한 종류로서, 사채의 발행조건으로서 사채권자가 회사가 소유하는 주식이나 그 밖의 다른 유가증권으로 교환할 수 있는 조건을 둔 특수한 사채를 말한다.

#### 다. 새로운 투자 방식에 대한 업계의 요구

그런데 최근 들어 세계적으로 벤처 투자업계에서 SAFE(Simple Agreement for Future Equity, 이하 “SAFE”라고 한다), 컨버터블노트(Convertible Note, 이하 “컨버터블노트”라고 한다)와 같은 신종 투자 방식이 유행처럼 확산되고 있어 국내

창업기업, 벤처기업 중심으로 그 도입을 요구하는 목소리가 커지고 있다.

### (1) SAFE에 대한 이해

SAFE는 미국의 유명한 Seed Funding 전문 투자업체이면서 Start-up incubator인 Y Combinator 가 2013년도 말에 처음 도입한 투자 방식으로서 미래에 지분을 취득할 수 있는 권리를 내용으로 한다.

SAFE는 기본적으로 컨버터블노트와 유사하지만 만기상환 및 이자 등 채무의 요소가 없기 때문에 회사의 재무제표상 부채로 기록되지 않으며 대신 warrant나 option과 마찬가지로 회사의 cap table (capitalization table)에 기록한다. 다만 만기일이나 전환시점이 미리 약정된 것이 아니기 때문에 이론적으로는 SAFE가 아예 주식으로 전환되지 않을 수도 있다<sup>6)</sup>.

#### 【우선주와 SAFE의 차이】

	우선주	SAFE
이자 유무	원칙적으로 없으나 계약에 따라 가능(배당)	없음
전환 할인율	없음	15~20%
전환을 위한 Valuation Cap	없음	있음
상환의무	가능(전환상환우선주)	없음
조건 충족 시 우선주 전환	투자자의 선택	자동전환

### (2) 컨버터블노트에 대한 이해

컨버터블노트는 계약서에 약정한 시점 또는 투자자가 전환권을 행사하는 시점에 주식으로 전환되거나 (주로 Series A round에 전환) 또는, 만기에 투자대상기업이 투자자에 원금을 상환해야 하는 형태이다.

---

6) SAFE는 투자받은 이후에 다음 Round에서 투자가 이루어지지 않는다면 전환권(옵션)의 가치가 없지만, 상환전환우선주는 우선주의 주주로서 가치가 존재한다는 점에서 차이가 있다.

2012년도에 Fenwick & West 라는 미국 내에서 VC 자문 경력이 오래된 로펌이 집계한 조사에 따르면 seed-financing에서의 컨버터블노트가 사용되는 비중이 대략 30% ~ 40%에 이른다고 한다.

미국의 경우 대부분 12~18개월 만기에 4% ~ 8%<sup>7)</sup>의 이자율로 계약을 하지만 실제로 상환을 하거나 이자를 지급받는 경우는 드물며 equity로 전환이 이루어지는 시점까지 계산된 이자에 대해서도 추가로 주식을 발행하는 경우가 대부분이다.

#### 【전환사채와 CN의 비교】

	전환사채(CB)	CN
이자 유무	있음	
만기유무	있음	
전환을 위한 Valuation Cap, 할인율	전환가격이 고정되어 있음	전환을 위한 Valuation Cap이나 할인율 존재
상환 혹은 전환을 위한 만기	전환권이 행사되지 않는 경우 만기 존재	
조건 충족시 우선주 전환	투자자의 선택적 전환	조건 충족시 자동전환

#### 라. SAFE, 컨버터블노트 방식 투자의 국내법상 효력

SAFE, 컨버터블노트는 그 취지가 신주인수권을 부여받는 것과 같이 회사에 대하여 권리 행사를 한 때에 그 효력이 당연히 발행하는 국내법상 형성권으로서의 권리를 의도한 것으로 이해되는데, 우리 대법원은 신주의 발행은 특별법 및 상법이 정하는 방법 및 절차에 의하여만 가능하다고 하므로, 법률 개정 또는 판례 변경이 있지 않는 한 그 효력을 인정받는 것이 쉽지 않을 것으로 판단된다.

7) 통계에 따라 2% 내외 또는 5~10%로 확인되는 자료도 있어, 다양한 이율이 사용되는 것으로 이해된다.

[대법원 2007. 2. 22. 선고 2005다73020 판결]

“주식회사가 타인으로부터 돈을 빌리는 소비대차계약을 체결하면서 “채권자는 만기까지 대여금액의 일부 또는 전부를 회사 주식으로 액면가에 따라 언제든지 전환할 수 있는 권한을 갖는다”는 내용의 계약조항을 둔 경우, 달리 특별한 사정이 없는 한 이는 전환의 청구를 한 때에 그 효력이 생기는 형성권으로서의 전환권을 부여하는 조항이라고 보아야 하는바, 신주의 발행과 관련하여 특별법에서 달리 정한 경우를 제외하고 신주의 발행은 상법이 정하는 방법 및 절차에 의하여만 가능하다는 점에 비추어 볼 때, 위와 같은 전환권 부여조항은 상법이 정한 방법과 절차에 의하지 아니한 신주발행 내지는 주식으로의 전환을 예정하는 것이어서 효력이 없다.”

#### 마. SAFE, 컨버터블노트 방식 투자의 활용 가능성

전술한 바와 같이 현재 시점에서 SAFE, 컨버터블노트가 전환사채, 신주인수권부사채를 대체할 만큼 국내에서는 아직까지 법적 근거나 절차가 정리된 투자 방식이라고 할 수는 없다. 다만 투자자와 투자대상기업 및 그 경영자가 사적 자치의 원리에 따라 약속을 하고, 투자자가 권리를 행사하면, 투자대상기업 및 그 경영자가 투자자의 권리 실현에 필요한 상법상 절차, 즉 이사회결의, 주주총회결의 등을 거치는 의무를 부담하기로 하는 방식으로서는 진행될 수 있다.

특히 『스타트업 투자 시장 활성화 방안』(경제관계장관회의, 2017. 4. 5. 발표)에 의하면, 투자방식 규제를 완화하여 스타트업의 초기 투자에 유리한 컨버터블노트, SAFE 등의 도입을 검토하고, 시장에서 활용될 수 있도록 지원하겠다는 의사를 밝힌바 있어, 향후 법률 개정 또는 유권해석을 통해 위 새로운 투자 방식의 도입이 긍정적으로 검토되고 있다고 이해된다. 또한 현재 우리나라 실정에 맞게 변형된 SAFE는 입법발의가 되어 있다.

추후 초기 벤처기업의 새로운 수단으로 활용될 수 있기를 기대한다.

## 4. 투자계약서의 구조와 이해관계인의 책임

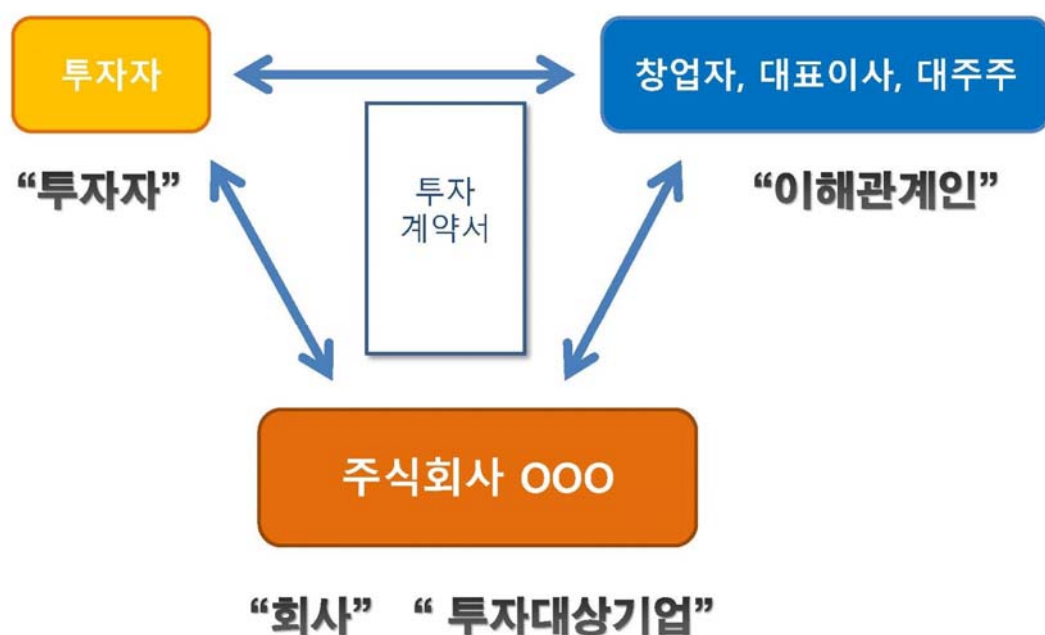
### 가. 투자계약서의 구조와 이해관계인의 책임

## (1) 투자계약서의 구조

기업이 투자를 유치하게 되면 두 가지의 계약이 존재할 수 있다. 즉 (i) 기업과 투자자 사이의 투자계약서(투자 유형에 따라 주식인수계약서<sup>8)</sup> 또는 사채인수계약서가 될 것이다)와 (ii) 주주인 이해관계인과 주주가 될 투자자 사이의 주주간 합의서<sup>9)</sup>(또는 경우에 따라 대표이사나 핵심인력이 당사자가 될 수도 있다)이다.

양자는 분리되어 사용될 수 있으나 현재 하나의 투자계약서 주식인수계약서(SPA)와 주주간 합의서(SHA)가 함께 혼용되어 사용되는 것이 일반적이다. 다만 투자가 반복되어 감에 따라 기존 투자자와 신규 투자자 및 이해관계인 사이에 권리관계의 조정을 위하여 주주간 합의서(SHA)는 일반적으로 작성되고 있으며, 신규 투자자가 투자할 때 새롭게 작성하거나 기존 주주간 합의서에 추가·변경하는 형태로 작성되고 있다.

【투자계약서의 구조】(그림2)



주주간 합의서의 기본 내용을 살펴보면, (i) 회사가 준수하여야 할 의무, (ii) 회사의 지배주주 또는 이해관계인이 준수하여야 할 의무, (iii) 회사와 지배주주 또는 이해관계인이 공통으로 준수하여야 할 의무 등<sup>10)11)</sup>이다. 위 규정들을 대별하여 보면,

8) 보통 ‘SPA’ (Share Purchase Agreement)라 한다.

9) 보통 ‘SHA’ (Share Holder’s Agreement)라 한다.

(i) 회사의 지배구조에 관한 사항<sup>12)</sup>, (ii) 지분의 양도제한과 관련한 사항<sup>13)</sup>, (iii) 해지 및 해지의 효과에 관한 사항<sup>14)</sup>, (iv) 경업금지, 자금조달, 배당정책 등 기타 부수적 사항 등이다.

벤처 투자 계약서는 단순한 지분인수조건이 담긴 계약서(SPA) 외에 기업가치 제고, 위험관리 등 다양한 목적으로 일정 수준의 경영관여조항 포함하고 있으며, 위 경영관여조항은 이해관계인과 SHA 형태로 나타나기도 하고, 회사 사이에 특약 형태로 나타나기도 한다. 따라서 벤처투자계약서는 【SPA + [특약(회사) + SHA(이해관계인)]】 형태 일반화되어 있다.

【SPA + [특약(회사) + SHA(이해관계인)]】 형태의 하나의 계약서가 통용되는 배경에는 『[특약(회사) + SHA(이해관계인)]』로 표기된 회사의 의무와 이해관계인의 의무가 중첩되는 영역이 발생하고 이를 간이하게 하나의 계약서로 표현한다는 장점 외에 주주간 합의서의 집행가능성을 제고하기 위함이기도 하다. 다만 이러한 형태의 계약서는 투자 Round가 반복되어 갈 때 다른 Round 투자자 사이에 동일 취지의 규정이 기재됨으로써 우선순위 등에 충돌이 발생할 우려와 회사 및 이해관계인 입장에서 의무의 충돌 발생하기도 한다. 현재 실무적으로는 이러한 충돌을 해소하기 위하여 Round가 반복되어 가는 경우 별도의 SHA를 시장에서도 적극적으로 활용하는 경향이 있다.

권고적으로는 시장 사적 자치의 영역이고 장단점을 가진 다양한 형태의 계약이 존재하는 것이 바람직하며, 시장에서 그 필요성에 의하여 발전하여 나갈 것으로

---

10) 위 (i) 내지 (iii)에 관련된 사항은 ① 투자금의 용도 및 제한, ② 기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한, ③ 임원의 지명, ④ 경영사항에 대한 동의권 및 협의권, ⑤ 보고 및 자료 제출, ⑥ 증자 참여의 우선권에 관한 사항, ⑦ 기업공개 및 M&A에 관한 사항, ⑧ 주식매수선택권의 부여, ⑨ 주주총회 및 이사회 개최 요구, ⑩ 회계 및 업무감사, ⑪ 시정조치, ⑫ 투자자의 주식 처분, ⑬ 이해관계인의 주식 처분, ⑭ 투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도권(Tag-along), ⑮ 주식매수청구권, ⑯ 계약의 해지 및 해제와 위약벌 및 손해배상 청구, ⑰ 이해관계인의 책임, ⑱ 특약 등

11) 이를 회사의 의무만으로 또는 이해관계인의 의무만으로 할 수도 있고, 양자의 공통된 의무 형태로 그 성질에 따라 구분되어 기재

12) ① 주주총회와 관련한 사항(주주총회 개최지, 소집횟수, 통지기간 및 방법, 정족수, 특별결의사항 등), ② 이사회 구성과 관련한 사항(이사총수, 이사 선임권, 정족수, 통지기간 및 방법, 주주로서 의결권 행사 약정, 이사회 특별결의사항 등), ③ 대표이사 선임에 관한 사항; \* 주요 경영사항에 대한 소수주주들의 거부권(veto power)을 보장하는 의미에서 주주총회의 특별결의사항 및 이사회의 특별결의사항이 많이 협의되며, 특별결의사항과 관련한 교착상태(dead lock)를 해소하기 위한 방안 규정을 두고 있음

13) ① 일정 기간 상대방의 동의가 없이는 지분양도가 제한된다는 내용(lock-up), ② 우선매수권(right of first refusal), ③ 우선청약권(right of first offer), ④ 동반매도참여권(tag-along right), ⑤ 동반매각청구권(drag-along right), ⑥ 주식매수청구권(Put Option)

14) ① 주주간 계약의 해지 사유(일방 당사자의 지분률이 일정률 이하인 경우, 상대방 의무 위반의 경우 등), ② 해지의 효과(위약금, 할인된 가격의 콜옵션, 할증된 가격의 풋옵션 등)

전망(과거 SHA에 대하여 그 필요성을 느끼지 못하다가 현재 더 적극적으로 활용하는 점 등)한다. 이미 투자 업계에서 사용되고 있는 것과 같이 SHA 도입은 SHA는 사적자치의 영역에 속하는 문제이고 개별 조항이 상법에 충돌 가능성이 있을 수 있으나, 이러한 형태의 약정 도입 자체는 법률 위반의 문제는 아니며 적극적으로 수용할 필요성이 있다.

주주간 합의서는 기본적으로 회사법의 다수결의 원칙에 대한 수정의 의미를 내포한 조항을 담고 있다.; 이는 주주(투자자)에게 상법이 해당 주식에 부여한 권리 외에 부가적 권리를 부여하는 형태 + 이를 위하여 이해관계인 주주가 일정한 의무를 부담하는 형태로 나타나게 된다.<sup>15)</sup>

## (2) 이해관계인의 책임; 연대보증과 주식매수청구권의 관점에서

이해관계인의 포괄적 연대보증이 사실상 폐지되고 있고 권고적으로 자기책임의 원칙이 강조되어 가고 있다. 따라서 벤처기업 입장에서는 아래와 같은 포괄적 연대보증 조항은 수용하지 않는 것이 바람직하다고 본다.

### 【연대보증 조항의 예시】

#### 제[\*]조 이해관계인의 연대책임

이해관계인은 본 계약상 회사의 모든 의무를 회사와 연대하여 이행하여야 하며, 회사가 법적 제약으로 인해 의무를 이행하지 못하는 경우에도 그러하다. 이해관계인의 연대책임 및 본 계약상 의무에는 이해관계인이 본 계약에 따른 의무의 취지에 부합하게 직접 또는 간접적으로 이사회(이사회 내 위원회를 포함함) 및 주주총회에서 의결권을 성실하게 행사하는 것을 포함한다.

위 포괄적 연대보증 조항은 지양하고 아래와 같이 이해관계인의 고의 또는 과실이 있는 경우에만 한정하여 계약 위반 사실과 귀책사유가 있다는 점이 입증된 경우에 한하여 자기책임의 원칙하에 책임을 부담하도록 함이 타당하다고 본다.

### 【수정된 이해관계인 책임 조항의 예시】

15) 이를 통해 회사와 이해관계인은 자금유치면에서 장점을 갖게 된다.

### 제[\*]조 이해관계인의 책임

이해관계인은 본 계약상 회사의 모든 의무가 이행될 수 있도록 본인의 권한, 권리, 의무를 다하여야 하고, 이해관계인의 고의 또는 과실에 의하여 회사가 본 계약을 이행하지 못하게 된다면 이해관계인이 본 계약을 위반한 경우에는 이해관계인도 회사와 함께 본 계약상 책임을 부담하여야 한다.

이와 같이 연대보증이 반영되지 않는다고 하더라도 이해관계인이 명백한 계약 위반이 있는 경우 등 귀책사유가 있는 경우에는 책임을 부담하여야 하며, 이 부분과 관련해서는 투자자도 명확하게 요구를 하고 있어 그 범위에 관해서는 협의가 가능하나 수용 여부는 협의가 어려운 것이 현실이며 타당하다고 본다.

이해관계인의 책임조항은 통상 귀책사유가 있는 경우 투자자의 이해관계인에 대한 주식매수청구권으로 나타나기도 한다. 하지만 주식매수청구권 조항 또한 그 범위와 관련하여 광범위할 경우 실질적으로 이해관계인에 대한 연대보증 책임을 부담시키는 것과 동일한 효과를 야기할 수 있는바, 그 범위는 벤처기업 및 이해관계인과 투자자 사이의 협의의 대상물이라 할 것이다. 자세한 내용은 후술한다.

### 【주식매수청구권 조항의 예시】

#### 제[\*]조 (주식매수청구권)

① 회사 또는 이해관계인에게 다음 각 호 사유가 발생한 경우 투자자는 회사 또는 이해관계인에게 본 계약으로 인수한 주식 전부 또는 일부를 매수할 것을 청구할 수 있다.

1. 제2조의 선행조건이 충족되지 않았음에도 거래완결에 이르게 한 경우
2. 제3조 및 (별지1) 진술과 보장 사항이 허위 또는 부정확하였다는 것이 밝혀진 경우
3. 제12조 및 (별지2) 투자금 사용용도 규정을 위반한 경우
4. 제13조 기술의 이전, 양도 겸업 및 신회사 설립 제한 의무를 위반한 경우
5. 제15조를 위반하여 투자자의 동의 또는 협의없이 각 호 사항을 진행한 경우
6. 제16조 자료 제출 및 설명의무를 위반하여 투자자의 시정 조치 요구에도 불구하고 2회 이상 이를 이행하지 않은 경우

7. 제20조에 따라 주주총회 또는 이사회를 개최하지 않는 경우
8. 제21조에 따른 회계 및 업무감사 협조 또는 시정조치 의무를 위반한 경우
9. 이해관계인이 제23조 및 제24조를 위반하여 주식을 처분한 경우
10. 제39조에서 정한 특약사항을 위반한 경우
11. 거래완결일 이후 상법 또는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등 회사와 관련된 사항으로 영업에 부정적 영향을 주는 행정처분을 받거나 금고 이상의 유죄판결(확정을 요하지 않음, 수사기관의 구속을 포함)을 받는 경우
12. 회사가 성실경영에 대한 구체적 소명없이 폐업신고를 한 경우
13. 회사와 이해관계인 또는 이해관계인 상호간 분쟁 등으로 더 이상 영업을 계속하기 곤란한 경우

## 나. 연대책임 또는 연대보증책임의 완화

### (1) 벤처 투자의 특성과 이해관계인 연대보증의 역할

벤처투자 업계의 초기에는 모험투자라는 성격에서 최소한의 리스크 분산의 취지, 대표이사의 모럴해저드를 방지하는 심리적 효과, 법률적 타당성이 인정되는 투자회수 전략의 한계, 제도적 지원의 미비 등의 점에서 부득이 투자대상기업의 경영을 지배하고 있는 창업자 내지 대표이사 또는 실질적 경영자인 대주주(이하 통칭하여 “이해관계인”이라고 함)가 투자계약의 당사자로 참여하여 투자대상기업과 함께 투자자에게 투자계약서상 의무를 부담하기로 하는 ‘연대책임’ 또는 ‘연대보증책임’ 약정을 포함하는 경우가 있었다.

연대책임이란 민법 제413조에서 정하는 책임으로서 수인의 채무자가 각자 채무 전부를 이행할 의무를 부담하되 채무자 1인의 이행으로 다른 채무자도 그 의무를 면하게 되는 다수당사자의 채권관계를 말하고, 연대보증이란 보증인이 채권자에 대하여 주채무자와 연대하여 채무를 부담하는 형태의 보증채무를 말하는 것으로서 민법 제428조 제1항16)에서 정하는 보증채무의 특수한 형태이다.

16) [민법] 제428조(보증채무의 내용) ①보증인은 주채무자가 이행하지 아니하는 채무를 이행할 의무가

연대보증은 보증책임과 비교하여, 보충성이 없고, 연대보증인에게 최고·검색의 항변권이 인정되지 않는다는 점, 분별의 이익이 없다는 점에서 차이가 있지만, 실무에서는 연대보증과 연대책임 사이에 실질적 차이는 없다고 할 수 있다.

## (2) 시장의 확대와 이해관계인 연대보증의 완화

벤처 투자 업계는 성장기를 거쳐 2010년대 초중반에 이르러 사회적 역할이 커지면서 이해관계인의 책임을 현실화하자는 요구가 나타나기 시작했다.

투자대상기업에 따라서는 성실한 경영활동을 했음에도 사업이 잘 되지 않아 폐업을 하게 되어 이해관계인의 연대책임 내지 연대보증책임으로 인해 가게 경제가 부실해지고, 다시 창업에 도전하는 것이 어려워지는 부작용이 축적되기도 하였다. 이에 대하여 금융위원회를 중심으로 한 정부 관계부처는 2012년 제1금융권부터 대표자의 연대보증을 점차적으로 폐지해 나갔다<sup>17)</sup>.

벤처 투자 업계에서는 위와 같은 점을 고려하여 이해관계인의 포괄적 연대책임 내지 연대보증책임을 축소해 나아가고 있다.

## (3) 정부의 정책 방향 및 이해관계인 연대보증의 지양

이후에도 정책금융에 대한 연대보증 폐지에 관한 논의는 점차 확대되었다.

『스타트업 투자 시장 활성화 방안』(경제관계장관회의, 2017. 4. 5. 발표)에서도 제도전·재창업 기반을 강화하고 창업 부담 완화를 위한 연대보증 면제를 확대하겠다고 하면서 중소기업진흥공단 정책자금 융자시 창업 7년 이내 기업에 대한 대표자 연대보증을 면제하겠다는 의사를 밝혔고, 국정기획자문위원회가 2017. 7.경 공개한 『문재인정부 국정운영 5개년 계획』에 따르면, 정책금융에 있어 2017년 내에 대표이사의 연대보증 면제대상을 창업 7년 이내 기업까지 확대하겠다고 하였으며, 향후 정책금융에 있어 연대보증제도를 폐지하겠다는 의사를 밝혔다.

이외에도 정부는 언론을 통해서 내년 상반기에 정책금융의 연대보증을 전면적으로 폐지하겠다는 방침을 밝히기도 하였다.

그러나 여전히 연대책임 내지 연대보증책임은 민법상 그 유효성이 인정되고, 모험투자에 있어 최소한의 리스크 분산, 이해관계인의 모럴해저드 방지의 취지에서 그 근거가 없는 것은 아니며 정부 차원에서의 연대보증 축소의 요구는 벤처투자 업계에 법적인 강제성이 있는 것은 아니지만, 벤처 투자 업계의 사회적인 책임과

---

있다. ②보증은 장래의 채무에 대하여도 할 수 있다.

17) 저축은행, 상호금융, 보험사 등 제2금융권은 2013년 7월부터 구체화되었다.

역할이 점점 커지고 있는 상황에서 정부의 정책 방향에 그 취지를 함께 하며 전면적인 연대보증 폐지가 창업 및 벤처 생태계에 긍정적인 원동력이 될 수 있다는 업계의 전반적 의견을 모아, 이해관계인의 책임 규정이 과실과 무관한 연대책임 내지 연대보증책임에서 이해관계인에게 귀책사유가 있는 경우에 한해 그 책임을 부담시키기로 하는 전면적인 과실책임<sup>18)</sup> 형태로 전환되어 활용되기를 권장하고 있다.

벤처기업 입장에서 벤처투자자가 이해관계인의 연대보증을 요구하는 경우 이에 대해서는 적극적으로 반론을 제기할 수 있을 것으로 보인다.

## 5. 자금조달이 기업에 미치는 영향

기업이 자금조달을 하는 경우 자금조달의 유형에 따라 기업의 지배구조에 미치는 영향이 달라진다. 기업이 자금조달을 함에 있어서 우선적으로 고려할 사항은, (i) 『본건 자금조달로 인하여 회사 및 이해관계인이 부담하게 되는 의무는 어떠한 것이 있는가?』, (ii) 『본건 자금조달 이후 이해관계인의 지분구조에 어떠한 영향을 미치는가?』 (iii) 『본건 자금조달 관련 계약으로 인하여 후속 자금조달에 미치는 영향은 어떠한 것이 있는가?』 등이다.

전술한 것과 같이 투자계약서는 【SPA + [특약(회사) + SHA(이해관계인)]】의 구조를 취하고 있다. 따라서 투자계약서는 단순한 회사와 투자자 사이의 주식인수조건만에 관한 약정이 아니라 회사와 이해관계인에게 각종 의무를 부과하고 있다. 이러한 의무의 내용에 대해서 인지를 못하거나 간과할 경우 회사와 이해관계인은 투자계약 위반에 따른 책임을 부담할 수밖에 없게 된다. 통상적으로 투자계약서에서 주식인수 조건 외의 의무사항으로는 거래완결 후 회사 경영에 관한 사항 또는 거래완결 후 지분의 처분에 관한 사항으로 분류되어 나타난다. 그 내용을 예시하여 보면, ① 투자금의 용도 및 제한, ② 기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한, ③ 임원의 지명, ④ 경영사항에 대한 동의권 및 협의권, ⑤ 보고 및 자료 제출, ⑥ 증자 참여의 우선권에 관한 사항, ⑦ 기업공개 및 M&A에 관한 사항, ⑧ 주식매수선택권의 부여, ⑨ 주주총회 및 이사회 개최 요구, ⑩ 회계 및 업무감사, ⑪ 시정조치, ⑫ 투자자의 주식 처분, ⑬ 이해관계인의 주식 처분, ⑭ 투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도권(Tag-along), ⑮ 주식매수청구권, ⑯ 계약의 해지 및 해제와 위약벌 및 손해배상 청구, ⑰ 이해관계인의 책임, ⑱ 특약 등이다. 벤처기업은 위 각 개별조항의 정확한 의미와 의무의 내용에 대한 이해가

---

18) 이른바 민사상 대원칙인 ‘과실책임주의’에도 부합한다.

필요하다. 이에 대해서는 후술한다.

한편 투자계약서는 기업의 지배구조에 관한 변경을 예정하고 있다. 예를 들어 액면가 500원인 기업이 투자계약을 통하여 1주당 가치를 5,000원으로 인정받고 투자를 유치하였다고 한다면 10배수의 투자를 받게 된 것이다. 즉 1주당 500원인 기업이 자본금 5,000만원으로 설립을 하였다고 하고 A가 1인 창업자라고 가정할 경우 A는 100,000주(발행주식 100%)를 가지고 있다. 이후 10배수(X10)로 1억원을 유치하면 회사는 투자자에게 20,000주(1주당 500원은 자본금으로 4,500원은 주식발행초과금이 된다)만을 발행하면 된다. 결국 지분률은 A는 83.33%(100,000/120,000)를 투자자는 16.66%(20,000/120,000)를 보유하게 된다. 만일 발행주식이 기업가치가 확정된 보통주라고 한다면 이러한 지분률의 변동의 단순히 예상가능하기 때문에 기업의 지배구조에 미치는 영향이 적다. 하지만 벤처캐피탈 투자계약서는 통상적으로 리픽싱(Refixing) 권리를 포함한 투자수단을 통한 투자를 한다. 즉 투자자의 지분희석을 방지하기 위한 지분희석 방지조항과 기업가치 변동에 따른 가격조정 조항을 일반적으로 요구한다. 또한 이러한 요구는 수용을 거절하기 어렵다<sup>19)</sup>. 만일 상환전환우선주 형태로 투자를 유치하면서 리픽싱(Refixing) 조항에 전환권 조항의 내용 중에 장래 기업의 매출, 영업이익 등에 연동되는 조항이 있는 경우 기업가치 산정의 전제가 된 매출 또는 영업이익을 달성하지 못할 경우 투자자가 전환권을 행사할 때 위 합의된 1주당 가격 5,000원보다 더 낮은 가격으로 1주당 행사가격이 조정되어 투자자가 더 많은 주식을 보유할 수 있게 된다. 극단적으로 위 사례에서 투자자가 전환권을 행사할 때 투자자의 주식이 1주당 액면가 500원으로 조정이 된다고 한다면 A는 그대로 100,000주를 보유하고 있으나 발행주식 총수는 300,000주가 되며 투자자는 200,000주의 보통주를 보유하게 되어 기업의 최대주주가 변동되게 된다. 이는 기업이 자금조달을 하면서 목적인 결과가 아닐 것이다. 이와 같이 벤처캐피탈 투자는 기본적으로 기업의 기업가치 산정의 어려움에 따른 위험의 분산과 지분희석 방지라는 목적 하에 리픽싱(Refixing)을 포함한 투자(상환전환우선주, 전환사채, 신주인수권부사채 등 모두 동일하다)를 선호하고 있으며, 이러한 투자 방식 자체를 거부하기는 현실적으로 쉽지 않다. 리픽싱(Refixing) 조항을 둘 것인가 말 것인가<sup>20)</sup>라는 부분은 협의의 대상물 보다는

---

19) 리픽싱(Refixing) 권리를 포함하는 투자수단이 초기 매출이 없거나 사업이 계획이 확정되지 않아 Valuation 이 어려워 고전적인 기업평가 방식으로 주당 인수가격 확정이 어렵고 투자가 어려운 상태에서 투자자와 기업이 상호 장래 특정 변수(기업가치를 어느 정도 확정할 수 있는 합의사항 등)를 조건으로 하여 기업가치를 재평가 하여 가격조정을 하는 수단으로서 사용됨으로써 투자자와 기업이 서로 Valuation 확정에 대한 Risk를 합리적으로 분산하는 기능을 수행하여 초기 단계에서 투자가 이루어질 수 있는 길을 열어줌; 미국의 경우 초기 단계에서 SAFE와 CN이 점진적으로 폭넓게 사용되는 것만 보아도 이를 예상할 수 있다. 단 SAFE와 CN은 Valuation 자체를 하지 않는다.

20) 초기 벤처기업(Start up)의 경우 모험적 자본으로서 보통주 투자를 권고하고 있으나, 해외에서도 초기 벤처기업(Start up)의 경우에도 전환우선주 등(상환권은 축소 경향) 투자가 많고 리픽싱(Refixing) 개념을 포함한 투자를 적극적으로 사용하고 있다는 점은 시사하는 바가 크다.

만일 리픽싱(Refixing) 조항을 두어야 한다면 그 범위를 얼마나 합리적으로 조정하고 기업에 불리하지 않게 불공정한 기업가치 산정이 되지 않도록 노력하는 것에 방점을 두어야 할 것이다.

또한 기업은 자금조달을 함에 있어 후속투자를 염두에 두어야 한다. 본건 투자 자금조달로 인하여 약정된 사항 때문에 후속투자가 간혹 제한되는 경우가 있다. 예를 들어 기업이 자금조달을 함에 있어 자본의 증감은 투자자의 사전 동의 사항으로 하는 경우는 일반적으로 많이 보인다. 이러한 동의 사항은 사실 투자자의 양보를 득하기가 어렵다. 기업 입장에서는 후속투자 유치시에 그 기업차기 평가에 따라서 기존 투자자의 증가되는 지분률이 어느 정도에 이를 것인지에 대하여 충분한 Simulation을 하여야 할 필요성이 있다. 또한 지나치게 높은 기업가치로 투자를 받을 경우 기존 투자계약서 상의 리픽싱(Refixing) 조항 등<sup>21)</sup>으로 인하여 결국 더 많은 주식을 발행하여야 하는 부담으로 작용할 수도 있다. 초기 벤처기업의 경우에는 투자자의 투자 단가 보다 높은 가격으로 증자 등을 하는 경우에는 제한 없이 자금조달을 가능하도록 하거나 내부 기여자의 기여에 대한 평가 등을 위하여 일정 한도 내에서 자유롭게 주식매수선택권을 부여할 수 있도록 하는 방안 등을 논의할 수 있을 것이다.

---

21) 지분희석방지조항이 그러하다.

## II. (상환전환)우선주 투자계약서

### 1. 일반론

벤처캐피탈 업계에서 활용되는 (상환전환)우선주 투자계약서는 그 사용비중<sup>22)</sup>을 볼 때 매우 중요하다<sup>23)</sup>고 할 것이다.

(상환전환)우선주 투자계약서는 투자계약 위반사유 발생시에 그 투자금 회수와 관련된 법률적 구조에 따라 크게 대별하면, ① 계약의 해제와 손해배상청구로 투자금을 회수하는 방안, ② 주금납입 전에는 계약의 해제와 손해배상으로, 주금납입 후에는 주식매수청구권 또는 위약금/위약벌로 회수하는 방안으로 구분되며, 양 자의 계약서가 약간씩 혼용되어 사용되고 있는 것이 현실인 것으로 판단된다.

각 법률적 구조에 따른 장·단점 및 논리적 타당성 논의가 있을 수 있으나, ①방안은 주금납입 이후에는 회사법의 단체법적인 성질 및 자본충실의 원칙상 원상회복의 효과를 발생시키는 법률상 의미의 “계약 해제”는 부적법하다는 한계가 있어 본 해설서에서는 ②방안<sup>24)</sup>에 기초하여 서술하도록 한다.

### 2. 구성내용

이 장에서는 먼저 투자대상기업(이하 문맥상 오해가 없는 범위 내에서, 편의에 따라 ‘피투자기업’ 또는 ‘회사’라는 용어를 사용하도록 한다)이 발행하는

---

22) 현재 약 40% 정도의 비중을 차지하고 있으며, 미국에서 많이 활용되어 온 투자형태가 국내로 유입된 것이다.

23) 2012년 4월 15일 개정상법시행시 상환전환우선주의 발행이 가능한지 여부가 실무상 쟁점이 되었는데, 그 이유는 개정상법 조항이 상환주이면서 전환주인 것을 인정하지 않는 것처럼 규정되어 있고, 이에 대한 학자들도 상환주이면서 전환주인 것을 인정하지 않는 것으로 해석하고 있었다. 우선 대법원의 입장은 추후에 확인할 수밖에 없겠지만, 법무부는 결론적으로는 가능한 것으로 행정해석을 하였다.

24) ②방안은 ①방안의 한계를 인지하고, 주금납입 이후에는 채무불이행의 경우 회사 또는 이해관계인에 대한 주식매수청구권 규정 또는 위약금(위약벌) 규정을 통하여 투자금 회수를 보전하는 방안이다(다만 회사에 대한 주식매수청구권은 자기주식 취득의 요건을 갖추어야 적법하게 평가되므로 그 실익이 문제될 수 있다).

신주를 인수하는 방식의 투자를 주로 하는 『중소기업창업 지원법』상 중소기업창업투자회사(이하 문맥상 오해가 없는 한에서, 편의에 따라 ‘창투사’, ‘투자자’, ‘투자회사’, 또는 ‘인수인’ 등의 용어를 사용하도록 한다)의 경우를 상정하여, 그 내용은 현재 업계에서 가장 많이 활용되는 방식, 즉 배당 및 청산 잔여재산분배에 있어 보통주보다 그 순위에 있어 우선하는 우선주(상법 제344조의 2)에 상환주식(상법 제345조) 및 전환주식(상법 제346조)의 성격이 혼합되어 있는 이른바 “상환전환 우선주”<sup>25)</sup> 투자계약서를 기준으로 해설<sup>26)</sup>을 하기로 한다.

실무에서는 다양한 투자계약서 양식이 활용되고 있다. 국내에서는 투자대상기업, 그 기업을 지배하고 있는 최대주주 내지 대표이사, 투자자 사이에 주식인수에 관한 사항, 경영참여에 관한 사항, 주식처분에 관한 약정 등 많은 내용을 1개의 투자계약에 모두 담아 체결하는 형태로 진행되는 경우가 많으나, 미국에서는 이를 약정의 내용에 따라 여러개의 문서로서 나누어 체결하는 것이 일반화 되어 있다.

국내에서도 미국에서의 벤처투자 계약 체계에 준하여, 주식인수계약서(미국 투자계약서들 중 SPA에 해당), 주주간 계약서(미국 투자계약서들 중 SPA를 제외한 나머지 계약들에 해당)로 나누어 활용되는 예가 있다. 이러한 형태로 투자계약을 체결하는 경우에는 투자대상기업과의 주식인수계약서에 후술하는 필수적 기재사항 중 제목, 전문/종결문, 계약체결일자, 당사자, 이해관계인, 계약목적, 계약의 준수, 신주의 발행과 인수, 투자자의 선행조건, 거래완결 전 해제, 거래의 완결, 종류주식(상환전환우선주)의 내용, 회사의 진술과 보장, 계약의 종료, 분쟁의 해결 및 관할, 준거법에 관한 규정을 기재하게 되고, 나머지 사항들은 투자대상기업을 지배하고 있는 최대주주 내지 대표이사 및 다른 투자자들이 당사자로 참여하게 되는 주주간 계약서에 반영하여 체결하게 된다.

그러나 아직까지는 위 내용을 모두 1개의 투자계약서에 담아 체결하고, 주주들 사이의 특약이 있는 경우에 한해 선택적으로 주주간 계약서를 활용하고 있는 경우가 절대적인 다수를 차지하고 있어 본 해설서에서는 이에 맞추어 해설하기로 한다.

상환전환우선주의 조항 체계의 예시를 들면 다음과 같다.

---

25) 전환상환우선주라고 하기도 하고, Redeemable Convertible Preference Shares의 약자로 “RCPS”라고도 한다. 국내의 우선주는 대부분 상환전환우선주 방식으로 발행되므로, 실무에서는 “우선주”라고 약칭하더라도 오해가 없다.

26) 한편, 계약서의 조, 항 및 호의 가감에 있어서는 본 조 삭제, 본 항 삭제, 본 호 삭제 또는 [\*]조의[\*]이라는 기재 형태를 통하여 실무적으로 각 옵션이 변경되더라도 각 투자회사별로 특정 투자계약서(안)의 어느 내용이 추가되고 삭제되었는지를 쉽게 확인할 수 있도록 하는 체계를 취하는 것이 바람직한 것으로 판단된다. 또한 이런 방식을 사용할 경우 각 투자계약서 본문의 인용조문의 인용체계를 홀트리지 않고 사용할 수 있는 장점이 있다.

## **제1장 신주의 인수에 관한 사항**

제1조 (신주의 발행사항)

제2조 (투자의 선행조건)

제3조 (진술과 보장)

제4조 (거래완결일 전 해제)

제5조 (거래의 완결)

## **제2장 종류주식(우선주)의 내용**

제6조 (의결권에 관한 사항)

제7조 (배당에 있어서 우선권에 관한 사항)

제8조 (청산잔여재산분배에 있어서 우선권에 관한 사항)

제9조 (전환권에 관한 사항)

제10조 (상환권에 관한 사항)

제11조 (신주인수권에 관한 사항)

## **제3장 거래완결 후 회사 경영에 관한 사항**

제12조 (투자금의 용도 및 제한)

제13조 (기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한)

제14조 (임원의 지명)

제15조 (경영사항에 대한 동의권 및 협의권)

제16조 (보고 및 자료제출)

제17조 (증자 참여의 우선권에 관한 사항)

제18조 (기업공개 및 M&A에 관한 사항)

제19조 (주식매수선택권의 부여)

제20조 (주주총회 및 이사회 개최 요구)

제21조 (회계 및 업무감사, 시정조치)

## **제4장 거래완결 후 지분의 처분에 관한 사항**

제22조 (투자자의 주식처분)

(선택) 제22조의 2 (이해관계인의 우선매수권)

(선택) 제22조의 3 (이해관계인의 주식매수권(Call Option))

제23조 (이해관계인의 주식 처분)

제24조 (투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권(Tag-along))

## **제5장 계약 위반에 대한 책임**

제25조 (주식매수청구권)

제26조 (위약벌 및 손해배상 청구)

제27조 (지연배상금)

제28조 (이해관계인의 책임)

## 제6장 계약의 일반 사항

제29조 (본 계약의 효력)

제30조 (계약의 종료)

제31조 (계약의 내용변경)

제32조 (권리 및 의무의 양도, 승계)

제33조 (통지)

제34조 (비밀유지)

제35조 (세금)

제36조 (일부 무효)

제37조 (준거법 및 분쟁해결)

## 제7장 특약사항

제38조 (특약사항의 효력)

제39조 (특약사항의 구체적 내용)

### 별지1 진술과 보장

### 별지2 투자금의 사용용도 및 실사 약정

### (첨부) 퇴사제한 및 경업금지 약정서

위 조항의 구성은 예시에 불과하고, 실무에서는 다양한 투자계약서 양식이 활용되고 있다.

이하 해설은, (i) 벤처캐피탈 투자계약서 해설서(2017년)를 기초로 하여 벤처기업 입장에서 투자계약서의 용어에 대한 기초 해설 추가, (ii) 각 조항이 기업에 어떠한 영향을 미치는가와 (iii) 투자자와의 협의 과정에서 협상의 중점을 두어야 할 사항 등을 중심으로 해설하기로 한다.

## 가. 필수적 기재사항

여기서 ‘필수적’이라고 표현한 것은, 법적인 효력을 갖기 위한 문서로서의 필수적 기본요건이라는 의미는 아니며, 실무상 그야말로 확립된 관행이라 할 만한 기초적 사항들까지 포함하는 의미이다.

## (1) 제목

계약서에는 일반적으로 최상단에 그것이 계약서임을 나타내는 제목(Title)을 붙인다. 계약서 제목 안에 그 계약의 특징을 나타내는 단어를 포함시키는 것은 다른 특징의 계약서들과 구별하는 편의성 측면에서 유용하다는 장점이 있지만 큰 의미가 있지는 않다.

그러므로, (상환전환)우선주 투자계약을 체결할 때, 명칭을 반드시 『(상환전환)우선주 투자계약서』라고 표시하여야 하는 것은 아니고, 『투자계약서』, 『투자합의서』, 『투자약정서』 또는 단순히 『계약서』나 『약정서』라고만 표시하여도 무방하다. 또한 계약서의 제목을 이보다 구체적으로 명기하기도 하는바, 회사 및 해당 우선주의 내용을 간단히 명기하기도 한다. 예를 들어, 『○○○(주)의 (상환전환)우선주 투자계약서』라고 기재하여 제목만으로도 피투자회사 및 투자내용을 알 수 있도록 할 수 있다.

## (2) 전문/종결문, 계약체결일자

전문(前文, Recitals)이란, 계약서의 각 조항을 구성하기에 앞서 그 계약의 당사자<sup>27)</sup>, 배경<sup>28)</sup>이나 체결일자<sup>29)</sup>, 취지나 적법한 합의의 선언 등을 기재하는 문언을 말한다. 계약서가 당사자 간에 합의에 의하여 성립되었음을 명시하는 데 가장 큰 의의가 있다. 즉, 계약은 당사자의 의사 합의에 의하여 성립하는바, 계약의 주체를 제3자와 구분할 수 있을 정도로 특징을 하고, 양 당사자가 어떠한 목적을 가지고 이러한 투자계약을 체결하고자 하는지 그 동기<sup>30)</sup>를 설명하며, 이러한 배경 하에서 당사자의 완전한 의사의 합치가 이루어졌음을 밝혀 계약의 성립을 선언하고 그

---

27) 법인의 경우, 해당법인의 주소, 대표이사, 법인등록번호 등을 명기하여 주체를 분명히 하기도 한다.

28) 전문에는 계약체결의 취지/배경을 간단히 기재하기도 하는바, 회사는 어떠한 목적으로 투자를 받기를 원하며 투자자는 어떠한 목적으로 투자를 하기를 원하는지를 간략히 기재한다.

29) 계약체결일자는 후일 발생할 수 있는 분쟁의 가능성을 대비하여 이를 명백히 하는 의미가 있다. 날짜가 중요한 의미가 있는 경우에는 계약서에 확정일자를 받는 등의 후속조치를 취하여야 한다.

30) 이는 후일 계약의 합목적적으로 해석하는데 있어서 중요한 의미로 작용하기도 한다.

성실한 이행을 확인하는 의미가 있다.

계약서 작성에 있어서 반드시 전문이 필요한 것은 아니고, 종결문으로 대신할 수도 있다. 종결문에는 통상 계약사실을 증명하기 위한 것이라는 문구를 기재하고 계약의 당사자, 계약서 작성 원본의 수, 보관자를 밝힌다.

실무적으로는 계약서 본문의 맨 마지막 장에 『[이하 날인을 위하여 여백]』이라는 문구를 기재한 후, 장을 바꾸어서 다음 장 첫 단에 아래와 같은 종결문, 계약체결일자 및 당사자 날인란을 기재<sup>31)</sup>한다.

### 【예시】

계약 당사자 간에 이상과 같이 계약을 체결하고 이를 증명하기 위하여 계약서 2부를 작성하여 ‘갑’과 ‘을’이 각 1부씩 보관하기로 한다.

20 년 월 일

“갑”

[ ]투자조합

주소 [ ]

업무집행조합원 [ ]

주소 [ ]

대표이사 [ ] (인)

“을”

주식회사 [ ]

주소 [ ]

대표이사 [ ] (인)

이러한 계약서의 전문, 종결문과 대비하여 각 조항 형태의 규정내용을 계약 본문이라 부를 수 있다.

31) 참고적으로 간인의 필요성이 문제된다. 간인은 계약서의 효력 발생 요건은 아니며, 계약서의 일체성을 증빙하기 위한 하나의 수단으로 활용된다. 투자계약서에 공증을 하여야 하는 경우에는 현재 실무상으로 간인을 하여야 하나, 그 외의 경우에는 천공 등의 방법을 활용하기도 한다.

### (3) 당사자

계약체결시, 법률행위를 할 수 있는 법적 주체인 당사자 표시를 정확히 하여야 한다. 투자를 받는 회사가 대개 주식회사이지만, 그렇지 않은 경우도 있을 수 있다. 어느 경우이든, 당사자가 법적으로 유효한 계약을 체결할 권능이 있는지, 계약체결 대리인이 이러한 권능의 수권을 받았는지 확인해야 한다(특히 대표자가 직접 계약을 체결하지 아니하는 경우 수권에 대한 확인절차<sup>32)</sup>를 거쳐야 한다), 당사자의 표시에 있어 주소와 법인등록번호 및 대표자<sup>33)</sup>의 기재가 정확히 되어 있는지 확인 한다.

또한 회사의 대표와 관련하여 주식회사의 경우 간혹 대표이사가 2인 이상인 경우가 있다. 이러한 경우 대표이사의 지위가 각자 대표인지 공동대표인지 여부는 당사자의 표시 및 수권의 확인에 있어서 반드시 확인하는 절차<sup>34)</sup>이다.

### (4) 이해관계인

투자대상기업의 경영을 지배하는 창업자 내지 대표이사 또는 실질적 경영자인 대주주 등을 투자계약의 당사자로 참여하게 하여 책임경영을 유도하기 위한 규정으로서, 특정을 위하여 성명, 생년월일 및 주소를 기재 한다.

통상 투자대상기업의 경영을 지배하는 창업자 내지 대표이사 또는 실질적 경영자인 대주주 등을 이른바 “이해관계인” 이라는 명칭으로 계약의 당사자로 편입되는 방법으로는, ① 투자계약서의 당사자로서 이해관계인란을 별도 추가 기재하여 이에 약정을 하는 방안(이에는 이해관계인이 투자대상기업의 약정사항을

---

32) 수권에 대한 확인서류로는, 위임장, 위임인의 인감증명서, 수임인의 인감증명서 및 주민등록증 사본 등을 확인한다. 다만, 실무적으로 계약을 체결함에 있어 불가피한 경우가 아닌 이상 회사의 대표이사가 체결하는 것을 원칙으로 한다.

33) 일반적으로 주식회사의 경우 대표이사를 말한다.

34) 일반적으로 확인해야 할 사항으로, ① 회사의 실재 확인 : 법인등기부등본을 확인하여 법인격 유무, 대표권 제한 여부, 회생절차 또는 파산절차의 진행 여부, 회사의 주소지의 동일성 여부 확인, ② 정관목적 확인 : 주식회사의 권리능력도 법령과 정관의 목적 범위 내로 제한되므로 정관을 확인하여 회사가 본 계약의 체결과 관련하여 정관의 목적 범위 내의 행위인지 확인, ③ 대표기관의 확인 : 주식회사의 대표기관의 대표이사이다. 이와 관련하여 가급적 대표이사와 계약을 체결하도록 하며, 등기부등본을 확인하여 대표이사의 동일성, 대표이사가 2인 이상인 경우 각자 대표인지 공동대표인지 여부, 대표권이 제한되어 있는지 여부, 직무수행대행자가 있는지 여부, 경영지배인이 선임되어 있어 경영지배인이 계약체결권을 갖는지 여부 등에 대하여 확인하여야 한다.

수인하고 이를 담보하는 내용을 포함하게 된다), ② 창투사와 회사 간의 투자계약서에 부속하는 별도의 확약서 또는 부속합의서 형태로 약정을 하는 방안(이에는 구체적으로 이해관계인이 투자대상기업의 투자계약서상의 약정사항 중 이행을 담보하는 범위와 내용을 포함하게 된다)이 있다.

이러한 일련의 편입과정을 통하여, 투자대상기업의 경영을 지배하는 창업자 내지 대표이사 또는 실질적 경영자인 대주주가 창투사와의 투자계약의 당사자로 이끌어 들어오게 됨으로써, 투자대상기업이 부담하는 각종 의무에 대하여 이를 담보하게 되는 지위에 서게 된다.

이해관계인의 당사자 편입에 있어서 가장 중요한 부분은 연대보증책임의 부담 여부이다. 이해관계인에게 회사의 채무에 대하여 연대보증책임을 부가하는 것에 대한 논란이 있다. 다만, 이해관계인의 채무와 책임은 회사의 금전채무에 대한 단순 연대보증이 아니라 이해관계인으로서 회사의 본 투자계약서상의 의무사항에 대하여 연대하여 공동으로 스스로 채무를 부담하고 채무자로서 그 위반에 대하여 독립적인 채무와 책임을 부담하는 것이라는 점에서 단순한 금전채무의 연대보증책임과는 법률적으로 구분된다고 볼 것이다.

벤처기업 입장에서는 아래 예시조항에서 『이해관계인의 연대책임』 조항과 같은 형태의 연대채무를 부담하는 조항에 대해서는 투자자와의 협의과정을 통해서 이를 투자계약서 반영에 있어서 배제하여야 할 것이다.

#### 【이해관계인의 책임 관련 조항의 연혁】

#### 【벤처투자 업계에서의 이해관계인의 연대보증 조항에 관한 연혁】

##### 1. 연대책임 내지 연대보증책임에 관하여

연대책임이란 민법 제413조에서 정하는 책임으로서 수인의 채무자가 각자 채무 전부를 이행할 의무를 부담하되 채무자 1인의 이행으로 다른 채무자도 그 의무를 면하게 되는 다수당사자의 채권관계를 말하고, 연대보증이란 보증인이 채권자에 대하여 주채무자와 연대하여 채무를 부담하는 형태의 보증채무를 말하는 것으로서 <sup>35)</sup>민법 제428조 제1항에서 정하는 보증채무의 특수한 형태이다.

연대보증은 보증책임<sup>36)</sup>과 비교하여, 보충성이 없고, 연대보증인에게

최고·검색의 항변권이 인정되지 않는다는 점, 분별의 이익이 없다는 점에서 차이가 있지만, 실무에서는 연대보증과 연대책임 사이에 실질적 차이는 없다고 할 수 있다.

## 2. 벤처투자 초기의 연대보증 책임 규정

벤처투자 업계의 초기에는 모험투자라는 성격에서 최소한의 리스크 분산의 취지, 대표이사의 모럴해저드를 방지하는 심리적 효과, 법률적 타당성이 인정되는 투자회수 전략의 한계, 제도적 지원의 미비 등의 점에서 부득이 투자대상기업의 경영을 지배하고 있는 창업자 내지 대표이사 또는 실질적 경영자인 대주주(이하 통칭하여 “이해관계인”이라고 함)가 투자계약의 당사자로 참여하여 투자대상기업과 함께 투자자에게 투자계약서상 모든 의무를 부담하기로 하는 이른바 ‘포괄적 연대책임’ 또는 ‘포괄적 연대보증책임’ 약정을 포함하는 경우가 대부분이었다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 면책

제3조에서 정한 회사 또는 이해관계인의 진술과 보장이 허위이거나 부정확한 경우 또는 회사 또는 이해관계인이 제4조에서 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.

#### 제[\*]조 이해관계인의 연대책임

이해관계인은 본 계약상 회사의 모든 의무를 회사와 연대하여 이행하여야 하며, 회사가 법적 제약으로 인해 의무를 이행하지 못하는 경우에도 그러하다. 이해관계인의 연대책임 및 본 계약상 의무에는 이해관계인이 본 계약에 따른 의무의 취지에 부합하게 직접 또는 간접적으로 이사회(이사회 내 위원회를 포함함) 및 주주총회에서 의결권을 성실하게 행사하는 것을 포함한다.

### 3. 부분적 또는 선택적 연대보증 책임 규정으로 완화<sup>37)</sup>

벤처투자 업계의 초기 단계에서 이해관계인의 연대보증 책임 규정은 건전한 벤처투자 생태계 및 책임 경영의 분위기를 조성하는데 상당한 기여를 하였으나, 벤처투자 업계가 성장기를 거쳐 2010년 전후에 이르면서 투자대상기업에 따라서는 성실한 경영활동을 했음에도 사업이 잘 되지 않아 폐업을 하게 되어 이해관계인의 연대책임 내지 연대보증책임으로 인해 가계 경제가 부실해지고, 다시 창업에 도전하는 것이 어려워지는 부작용이 발생하는 등 이해관계인의 책임을 현실화하자는 요구, 상황에 따라 선택적으로 탄력적으로 운영하자는 요구가 대두되었다.

한편 금융위원회를 중심으로 한 정부 관계부처도 2012.경 제1금융권부터 대표자의 연대보증을 점차적으로 폐지해 나가기 시작했다. <sup>38)</sup>

이에 따라 연대책임 내지 연대보증 책임의 범위를 축소하여 이해관계인의 주된 약정 위반, 도덕적 해이 발생, 불법행위 등 부정행위를 한 경우 등에 한정하여 자기책임의 원칙하에 회사와 동일한 형태의 독립된 채무를 부담하는 방안이 사용되기도 하였고, 지분형 투자(상환전환우선주 등 종류주식 투자, 보통주 투자)와 관련해서는 일괄적인 회사의 의무에 대한 포괄적 연대보증제도를 지양하고 개별적 의무(이해관계인의 준수사항 또는 회사의 중대의무) 및 회사가 진술하고 보장한 중대한 사항에 대한 이해관계인의 진술과 보장 위반에 대하여 개별적으로 항을 특정하여 책임을 부과하는 형태로 운용하는 계약서가 활용되기도 하였다.

#### 【예시】

##### 제[\*]조 면책

제3조에서 정한 회사 또는 이해관계인의 진술과 보장이 허위이거나 부정확한 경우 또는 회사 또는 이해관계인이 제4조에서 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.

##### 제[\*]조 이해관계인의 의무위반 및 책임

① 이해관계인은 다음 각 호의 약정을 위반한 경우 본 조 제2항에 따라

책임을 부담한다.

1. 제[\*]조의 진술과 보장이 허위 또는 부정확하였다는 것이 사후적으로 밝혀진 경우

2. 투자금을 별지 투자금 사용용도에서 규정한 사용용도 외로 사용한 경우

3. 이해관계인이 본 계약에서 정한 약정의무를 위반한 경우

4. 주금의 가장납입 등 명목여하를 불문하고 이해관계인이 회사의 중요자산을 사업목적 외의 용도에 사용하거나 유출시킨 경우 등 회사의 운영과 관련하여 이사의 의무에 위반하는 부정행위 또는 불법행위가 있는 경우

5. [기타]

② 이해관계인은 전항의 위반사유가 발생한 경우 위약금으로 투자원금인 금 [\*]원 및 이에 대하여 연복리 [\*]%의 비율에 의한 금원을 지급일까지 일할 계산한 금원을 지급하여야 한다. 단, 별도 규정이 있는 경우 그에 따른다.

#### 제[\*]조 이해관계인의 책임

① 이해관계인은 제[\*]조의 위반사유가 발생한 경우(또는 아래의 경우) 위약금(또는 약정금, 손해배상금)으로 투자원금인 금 \*원 및 이에 대하여 연 \*%의 비율에 의한 금원(아래 각 호에 따른 금원)을 지급일까지 일할 계산한 금원을 지급하여야 한다.

1. 제[\*]조, 제[\*]조, 제[\*]조를 위반한 경우: 금 \*원

2. 제[\*]조의 사항에 중대한 허위가 있는 경우: 금 \*원

3. 기타 제[\*]조의 경우: 금 \*원

② 제1항 제\*호의 경우 투자자는 투자자가 보유한 주식을 금 \*원을 지급받음과 동시에 회사 또는 회사가 지정하는 자에게 교부한다.

35) [민법] 제428조(보증채무의 내용) ①보증인은 주채무자가 이행하지 아니하는 채무를 이행할 의무가 있다. ②보증은 장래의 채무에 대하여도 할 수 있다.

36) 주채무자와 동일한 내용의 채무를 내용으로 하되, 주채무자가 주채무를 이행하지 않을 때 보충적으로 동일한 내용의 채무를 부담하는 책임

이후에도 정책금융에 대한 연대보증 폐지에 관한 논의는 점차 확대되었다.

2017. 4. 5. 경제관계장관회의에서 공개한 『스타트업 투자 시장 활성화 방안』에서도 제도전·재창업 기반을 강화하고 창업 부담 완화를 위한 연대보증 면제를 확대하겠다고 하면서 중소기업진흥공단 정책자금 융자시 창업 7년 이내 기업에 대한 대표자 연대보증을 면제하겠다는 의사를 밝혔고, 국정기획자문위원회가 2017. 7.경 공개한 『문재인정부 국정운영 5개년 계획』에 따르면, 정책금융에 있어 2017년 내에 대표이사의 연대보증 면제대상을 창업 7년 이내 기업까지 확대하겠다고 하였으며, 향후 정책금융에 있어 연대보증제도를 폐지하겠다는 의사를 밝혔다.

이외에도 정부는 언론을 통해서 내년 상반기에 정책금융의 연대보증을 전면적으로 폐지하겠다는 방침을 밝히기도 하였다.

연대책임 내지 연대보증책임은 민법상 근거를 둔 권리관계로서 그 유효성이 인정되고, 정부 차원에서의 연대보증 축소 요구는 벤처투자 업계에 법적인 강제성이 있는 것은 아니며, 모험투자에 있어 최소한의 리스크 분산, 이해관계인의 모럴해저드 방지의 필요성, 조합원들의 이익을 위하여 최선의 투자금 회수 전략을 세워야 하는 운영사의 선관주의의무의 무게는 부인할 수 없으나, 벤처 투자 업계의 사회적인 책임과 역할이 점점 커지고 있는 상황에서 정부의 정책 방향에 그 취지를 함께 하며 전면적 연대보증 폐지가 창업 및 벤처 생태계에 긍정적인 원동력이 될 수 있다는 취지로 업계의 전반적인 의견이 모아지고 있어, 투자계약서의 이해관계인 책임 규정이 과실과 무관한 연대책임 내지 연대보증책임에서 이해관계인에게 귀책사유가 있는 경우에 한해 그 책임을 부담하기로 하는 전면적 과실책임<sup>39)</sup> 형태로 활용되기를 권장한다.

## 【예시】

### 제[\*]조 이해관계인의 책임

이해관계인은 본 계약상 회사의 모든 의무가 이행될 수 있도록 본인의 권한, 권리, 의무를 다하여야 하고, 이해관계인의 고의 또는 과실에 의하여 회사가 본 계약을 이행하지 못하게 된다면 이해관계인이 본 계약을 위반한 경우에는 이해관계인도 회사와 함께 본 계약상 책임을 부담하여야 한다.

37) 당사자 중 이해관계인의 의무와 책임 조정과 관련하여 본 항에서 서술한다.

38) 저축은행, 상호금융, 보험사 등 제2금융권은 2013. 7.경부터 구체화되었다.

39) 이른바 민사상 대원칙인 ‘과실책임주의’에도 부합한다.

## (5) 계약목적

투자계약서 작성의 목적이 ‘당사자 간 투자 및 관련된 권리·의무를 명확히 함’에 있음을 명시하는 규정이다. 계약서 전문에 이러한 내용<sup>40)</sup>이 들어간다면, 계약목적규정을 독립적으로 두지 않기도 한다. 계약의 목적과 관련된 조항은 계약의 해석에 기준을 제시하기도 하므로, 소송분쟁시 체결 당사자의 의사를 추단하는 주요 자료가 된다.

## (6) 계약의 준수

투자계약서에 별도의 조항으로 본 계약의 내용을 성실히 이행한다는 취지의 조항을 두기도 한다. 다만, 이러한 신의성실 조항은 전문에 포함되어 있기도 하며, 선언적 의미를 갖는다.

한편 계약의 준수와 관련하여 “본 계약서에 규정된 내용”을 준수한다는 외에 관계법령, 지침 등을 구체적으로 명기하여 “○○법, ○○법 등 관계법령 및 ○○지침(○○제정) 등”의 내용을 수인하고 이를 성실히 준수한다는 취지의 내용을 기재하기도 한다.

## (7) 신주의 발행과 인수

신주의 발행과 인수의 조에서는 신주의 종류, 신주의 수, 기 발행주식의 수, 1주의 금액, 본건 발행에 따른 우선주식의 1주당 발행가액, 총 인수대금, 납입기일 등이 정해지게 된다.

### 【예시】

---

40) 통상 계약 체결의 취지/배경으로 설명된다.

41) 기업이 발행하는 주식은 크게 일반 보통주식과 특별한 상법이 정하는 권리가 부가된 종류주식으로 구분된다. 한편 종류주식은 결합되는 각종 권리의 내용에 따라 수종의 내용이 존재할 수 있다. 벤처 캐피탈 업계에서는 통상적으로 상환권, 전환권, 이익배당우선권, 청산잔여재산분배우선권 등이 결합된 상환전환우선주(RCPS)를 가장 많이 선호하고 있다. 다만 최근 초기 벤처기업에게는 상환권을 생략하는 형

### 제[\*]조 (신주의 발행 사항)

① 회사는 본 계약에 따라 다음과 같이 종류주식<sup>41)</sup>을 발행하고, 투자자는 이를 인수한다(이하 투자자가 인수하는 종류주식을 “본건 종류주식”이라고 함).

1. 발행할 주식의 총수<sup>42)</sup>(수권주식수) : [ ] 주

2. 기 발행주식의 총수<sup>43)</sup> : 기명식 보통주 [ ] 주, 종류주식 [ ] 주

3. 금회의 신주발행 내역

가. 신주의 종류와 수 : 기명식 종류주식 [ ] 주

나. 1주의 금액(액면가)<sup>44)</sup> : 금 [ ] 원

다. 본건 주식의 1주당 발행가액(인수가액)<sup>45)</sup> : 금 [ ] 원

라. 본건 주식의 총 인수대금 : 금 [ ] 원

마. 본건 주식의 납입기일<sup>46)</sup> : [ ]년 [ ]월 [ ]일<sup>47)</sup>

바. 투자자에게 배정한 본건 주식의 총수

투자자명	배정할 주식의 총수	납입할 총액
[ ]	[ ]주	[ ]원
[ ]	[ ]주	[ ]원
합계	[ ]주	[ ]원

② 회사는 납입기일<sup>48)</sup>로부터 3영업일 전까지 투자자에게 주금의 납입을 위한 은행의 별단예금 계좌<sup>49)</sup>를 통지하여야 한다.

태도 다수 활용되고 있다.

42) ‘발행할 주식의 총수’는 기업의 정관에 따라 당해 기업이 발행할 수 있는 주식의 총 한도이다. 이 범위 내에서 회사는 주식을 발행할 수 있다. 비교하여 볼 개념은 ‘발행주식총수’로 ‘발행주식총수’는 발행된 주식의 총수의 합의로 이해를 하여야 한다.

43) ‘발행주식총수’와 동일한 개념이다.

44) 액면가는 정관이 정하는 1주당 금액을 발행가는 기업가치 변동에 따라 당해 발행시점에 기업이 기업의 가치를 반영한 1주당 가치를 말한다. 발행가는 통상 배수로 표현되며 액면가 × [\*] 배수로 사용된다. 이 경우 액면가를 초과하는 금액은 주식발행초과금이 된다.

투자자는 회사 자체에 대한 투자이기 때문에 별도의 관리계좌를 갖지 않는 것이 일반적이다. 경우에 따라 투자자가 자금인출에 대한 통제(자금사용 용도에 대한 검증 등)를 위하여 에스크로(Escrow)계좌 등을 요청하는 경우가 있다. 하지만 특별한 사정이 없는 이상 투자금은 회사의 계정에서 운용되는 것이 바람직하며, 부득이하게 자금 관련 통제 권한이 필요할 경우 인출과 관련하여 거래은행 등과 협의가 가능할 것으로 보인다.

신주발행사항 조항은 투자자 또는 기업 어느 일방에게 특별하게 불리한 조항은 아니다. 다만 기업은 그 발행조건을 정함에 있어 투자유치 이후 지분률에 미치는 영향, 전환권의 행사로 인하여 변동될 지분률, 후속투자의 규모, 후속투자를 유치함에 있어 장애가 되는 조항 등을 충분히 검토하여야 한다. 양자 다 위 사항을 고려하여 협의하여 수용이 가능하리라 본다. 위 조항은 가장 기본적인 주식인수조건으로서 투자계약서의 가장 핵심인만큼 정확하게 기재가 되어야 한다.

## (8) 투자의 선행조건

창투사의 자금 지급에 필요한 투자선행조건으로서 일정한 조건을 부가한다. 투자 실사 이후 투자금 납입 전에 해결되어야 하는 사항이 있다면 본 규정에 추가하여 투자금 납입의 선행 조건으로 삼는 것이 일반적이다. 이와 별도로 “거래완결 전 의무” 규정<sup>50)</sup>을 별도로 두기도 하나, 내용상 큰 차이가 없어 하나의 조항으로

45) 기업의 실질 가치를 반영한 협의 결과물로서의 기업가치 평가금액에 따라 1주당 가격이 정해지게 된다.

46) 본 투자계약의 체결일과 실제 투자금의 납입일은 차이가 나게 된다. 기존에 주주 등이 있는 경우 기업은 투자자에게만 주식을 발행하기 위해서는 기존 주주에게 2주 전에 통지를 하거나 주주 전원의 동의를 받아야 하는 절차가 필요하다. 납입기일이라 함은 이에 따라 실제 투자금을 회사가 지정한 납입계좌에 납입한 날을 말한다.

47) 납입기일(현행) 또는 제[\*]조 제1항의 날 중 선택: 납입 후 등기 실무 고려하자는 견해에서 수정. 다만, 특정일 기재방식이 바람직하다고 판단된다.

48) 청약일로 하기도 한다.

49) 별단계좌를 개설하여 납입하는 경우 투자자는 은행 담당자를 미리 확인할 필요가 있다.

50) 제[\*]조 거래완결 전 의무

① 회사는 본건 우선주식을 발행하는데 필요한 모든 절차(정관 및 내부규칙 변경, 주주총회결의, 이사회

운영하는 것이 합리적이다. 결국 선행조건은 투자계약 체결일과 투자금 납입일 사이의 간격으로 인한 것이나 벤처기업 입장에서는 선행조건은 그 범위가 좁을수록 자금조달의 안정성을 기할 수 있다고 할 것이다. 다만 아래 예시된 선행조건 사항은 일반적 사항으로서 통상적으로 기재되고 있는 예시 조항들이다. 이 외에 기타 선행조건의 부가를 요청하는 경우 개별적으로 판단을 해야 할 것이다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (투자의 선행조건)

본 계약은 주금의 납입기일 현재 다음 각호의 조건이 충족되는 것을 그 이행 및 효력발생의 선행조건으로 한다.

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 본건 종류주식의 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
6. 회사가 본 계약의 이행과 관련하여 필요한 관련 법령의 절차(상법 제418조 등) 및 회사 내부 절차(정관 및 내부규칙 변경, 주주총회결의,

결의 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 사전동의를 얻거나 본 계약의 목적을 달성하는데 필요한 행위는 예외로 한다.

③ 회사 및 이해관계인은 제[\*]조에서 정한 진술 및 보장 사항에 변동을 초래하는 행위를 하지 아니한다.

이사회결의 등 포함)를 이행하였을 것

7. 회사가 투자자의 동의없이 정관 및 내부규칙을 변경하거나 투자자와 협의없이 이사회 결의, 주주총회결의를 하지 않았을 것
8. 회사가 본 계약의 체결 이후 자본구조, 경영상태, 재무상황의 통상적이지 않은 변동 내지 부정적 변동, 통상적인 영업활동에서 벗어난 행위가 없을 것
9. 회사가 이해관계인 및 이해관계인이 아닌 경업금지의무자로부터 퇴사 제한 및 경업금지 약정서에 서명날인을 받아 투자자에게 교부할 것

제5호 제3자의 동의와 관련하여 선행투자자의 동의를 요하는 경우 투자자 확인 및 동의서를 징구하기도 한다. 기업 입장에서는 기존 투자자가 있는 경우 기존 투자자의 동의가 필요한 계약이 무엇이 있는지를 사전에 준비하고 확인하여야 한다.

제6호 제3자 배정시 주주에 대한 공시제도의 도입과 관련하여 신주배정일 공고/제3자 배정시 주주에 대한 공시를 마친 것으로 투자의 선행조건으로 할 수도 있고 진술과 보장사항으로 기재할 수 있다. 신주배정일 공고 규정(상법 제418조)의 준수는 기업 입장에서도 유의하여야 한다. 기존 주주들이 있는 경우 기존 주주들에 대한 통지 등을 절차를 반드시 거쳐야 한다. 이를 간과하여 투자 유치 절차가 지연되는 경우가 종종 있다.

선행조건 조항은 투자자 또는 기업 어느 일방에게 특별하게 불리한 조항은 아니다. 양자 다 위 사항을 고려하여 협의하여 수용이 가능하리라 본다. 다만 투자자가 법률실사, 회계실사 등을 기초로 투자의 선행조건을 개별적으로 부기하는 경우가 있다. 이 경우 새로이 반영되는 선행조건에 대하여는 충분한 협의를 하여야 한다.

## (9) 거래완결<sup>51)</sup> 전 해제

주금 납입 이후에는 상법상 자본충실의 원칙 및 상법의 단체법적 성질 때문에 원상회복의 효과를 의도하는 계약의 해제 또는 해지가 불가능<sup>52)</sup>하다. 신주발행의

51) 본 계약서 등에서는 ‘거래완결(일)’은 주금을 납입한 날을 의미한다.

52) 일반적인 계약서는 해제 또는 해지가 가능하다. 해제와 해지의 공통적인 효과는 해당 계약을 없었던 것으로 돌린다는 의미를 갖는다. 하지만 주식 관련 투자계약서는 상법이 정하는 바에 따라 주금 등 투자

무효를 주장하는 방법은 오로지 상법 제429조에 근거하여 신주발행일로부터 6개월 이내에 신주발행 무효의 소를 제기해서만 가능하고, 법원은 심각한 하자가 없이는 이를 받아주지 않는다. 우리나라 대법원은 신주발행무효의 소에서 무효 판단 기준에 대하여, “신주발행을 사후에 무효로 하는 경우 거래의 안전과 법적 안정성을 해할 우려가 큰 점을 고려할 때 신주발행무효의 소에서 그 무효원인은 가급적 엄격하게 해석하여야 한다. 그러나 신주발행에 법령이나 정관의 위반이 있고 그것이 주식회사의 본질 또는 회사법의 기본원칙에 반하거나 기존 주주들의 이익과 회사의 경영권 내지 지배권에 중대한 영향을 미치는 경우로서 주식에 관련된 거래의 안전, 주주 기타 이해관계인의 이익 등을 고려하더라도 도저히 묵과할 수 없는 정도라고 평가되는 경우에는 그 신주의 발행을 무효라고 보지 않을 수 없다.” (대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결 등 참조)라고 일관된 판시를 해오고 있다.

그러나 투자계약서 체결일과 실제 주금 납입일 사이에는 일정 기간이 존재할 수 밖에 없는데, 그 사이에 투자대상기업 또는 이해관계인의 진술과 보장 위반 사실 적발 등으로 투자를 할 수 없는 부득이한 사정이 발생한 경우에는 투자계약을 해제하고 투자금 납입의무에서 벗어나야 할 필요가 있다. 주금 납입 전 해제는 자본충실을 해하는 것이 아니므로 법률상 문제가 없다.

기업 입장에서는 거래완결 전 해제가 되지 않도록 투자계약의 유지를 원하는 경우 동 조항의 해제사유에 해당되지 않도록 유의하여야 한다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 거래완결 전 해제

① 본 계약은 다음 각 호에서 정한 경우에 거래완결 전에 한하여<sup>53)</sup> 귀책사유 없는 당사자에 의하여 해제될 수 있다. 단, 거래완결 후에는 (본 계약 제[\*]조에서 정한 주식매수요구는 별론으로 하고) 본건 우선주식의 발행 및 인수 자체를 해제하지는 못한다<sup>54)</sup>

1. 당사자들이 상호 합의하는 경우
2. 일방 당사자가 본 계약에서 정한 의무를 위반하고(진술과 보장 위반 포함) 상대방의 통보를 받은 후 [5]일 이내에 이를 치유하지 아니하는 경우
3. 선행조건 불충족 기타의 사유로 거래완결이 201[ ]년 [ ]월 [ ]일까지 이루어지지 아니하는 경우(및 선행조건이 충족될 수 없는 것이 확실해 진 경우)

② 본 조에 의한 계약 해제 시 귀책사유 있는 당사자는 상대방에게 그로

<sup>53)</sup> 금이 납입된 이후에는 해제/해지가 불가능하다. 이를 무효로 돌려 원상회복을 하는 절차는 법원의 판단에만 따르도록 하고 있다.

인한 손해를 배상하여야 한다.

실무적으로 제1항 제3호는 본 계약 체결 후 거래완결 예정일 또는 최대 투자숙고기간을 고려하여 기재하여야 한다. 일반적으로 2~3달 정도로 기재하는 경우가 많다.

한편 위 규정과 별도로 면책 규정<sup>55)</sup>을 두어 위와 같이 해제된 경우 귀책사유 있는 자가 상대방의 손해와 손실을 면책시키고 배상 또는 보전해야 한다는 규정을 두기도 하지만, 이는 해제에 따른 법률관계이므로, 위 예시규정 제2항과 같이 함께 규정하는 것도 가능하다.

거래완결 전 해제 조항은 위 제1호의 경우는 합의사항이라는 점, 제2호는 계약위반(진술과 보장을 포함한다)을 전제로 하고 있다는 점, 제3호는 장기 선행조건 불충족으로 인한 longstop delay를 피하기 위한 조항이라는 점에 비추어 위 3가지 사항은 투자자 또는 기업 어느 일방에게 특별하게 불리한 조항은 아니라고 본다. 다만 위 외의 조항을 새롭게 기재하거나 기업 일방의 귀책사유가 없음에도 불구하고 투자자가 임의의 의사에 의하여 투자계약을 납입 전 해제할 수 있도록 하는 취지의 조항은 배제하여야 할 것이다.

## (10) 거래의 완결

### 【예시】

#### 제[\*]조 (거래의 완결)

- ① 투자자는 납입기일(또는 회사와 투자자 사이에 달리 합의하는 날)에 제2조 소정의 선행조건의 충족을 조건으로 하여 제1조 제2항에 따라 회사가 통지한 계좌에 인수대금 전액을 납입하여야 한다. 인수대금 전액이 납입된 때 거래가 완결된 것으로 보고, 이 날을 본 계약에서 “거래완결일”이라 한다.
- ② 회사는 거래완결일의 다음날<sup>56)</sup>에 본건 종류주식을 발행하여 주주명부에 변동

53) 명확하게 하기 위하여 수식어구를 삽입한다.

54) 단서는 당연한 법리이므로 삭제 가능하다.

55) 후술한다.

사항을 기재하고, 다음 각 호의 서류를 투자자에게 교부하여야 한다.

1. 본 계약에 의한 주주권을 표창하는 주권. 단, 주권을 발행하지 않기로 합의하였다면 주권미발행확인서.

2. 본건 종류주식의 인수대금의 납입영수증

3. 변동사항이 반영된 주주명부 사본

③ 회사는 거래완결일로부터 2주 이내에 자본증가의 상업등기<sup>57)</sup>를 이행하고, 법인등기부등본, 기타 본 계약상의 주식 인수를 적법, 유효하게 하는 것으로서 투자자가 요청하는 자료<sup>58)59)</sup>를 투자자에게 교부한다

거래의 완결(이른바 “Closing”)은 주금 납입을 완료한 날을 의미하고, 그 날을 기준으로 법률적 효과가 좌우되는 사항이 많으므로 매우 중요한 기준일이 된다. 주권을 교부받았는지 여부와 무관하게 거래완결일의 다음날 주주로서의 권리의무가 있다. 기업은 주권을 통상적으로 발행하지 않는 경우가 많은바, 주권미발행확인서를 교부하는 것이 일반적이다. 한편 주주명부에 새로운 주주를 기재하고 등기는 기업의 의무인바, 이를 적시에 등기토록 하여야 한다. 투자자는 제3항과 관련하여 실무적으로 등기신청을 한 상태에서 그 사실을 확인하기 위해 등기신청 접수증명원을 수령하기도 한다.

거래완결과 동시에 투자자는 위 나열된 서류를 제출할 것을 요청한다. 주권미발행확인서는 유가증권은 아니나 실무적으로 주주임을 확인하는 증거자료로는 활용되고 있다. 기업은 투자유치 이후 자본의 증감과 관련된 등기를 소홀히 하여 이로 인한 불이익을 받지 않도록 유의하여야 한다. 등기는 회사의 의무사항인바, 투자자가 등기 지연 등을 이유로 이의를 제기할 가능성을 배제할 수 없다. 또한 이로 인한 손해배상책임 등이 문제되거나 계약위반의 책임

56) 상법 제423조 제1항은, “신주의 인수인은 납입 또는 현물출자의 이행을 한 때에는 납입기일의 다음 날로부터 주주의 권리의무가 있다.” 라고 하여, 납입기일의 다음날에 주주의 지위가 발생함을 정하고 있다. 이와 관련하여, 발행일이라 함은, 주주로서의 효력발생일(납입기일 다음날)을 일반적으로 의미한다. 통상 벤처캐피탈에서 통용되는 계약서를 보면 발행일에 대하여 정의규정을 두는 계약서도 있고 그렇지 아니한 계약서도 있다.

57) 상업등기 완료까지는 통상 실무적으로 1주일은 소요된다.

58) 기타 투자자가 요청하는 자료로 포괄적으로 기재하였으나, 정관, 법인등기부등본, 이사회 의사록, 회계 관련 자료 등을 기재하기도 한다. 첨부서류 목록을 별도로 제시하여 교부받기도 한다.

59) 이해관계인, 대표이사 신용조회동의서를 미리 받기도 하며, 미리 양식을 준비하여 둘 필요가 있다.

등을 주장할 여지가 있는바, 기간 내 등기의무를 이행하는지 여부를 확인하여야 한다. 거래완결 조항은 투자자 또는 기업 어느 일방에게 특별하게 불리한 조항은 아니나, 절차의 이행과 관련하여 유의하여야 한다. 양자 다 위 사항을 고려하여 협의하여 수용이 가능하리라 본다. 다만 이 외에 지나치게 많은 서류 등을 요청할 경우 이에 대해서는 협의가 필요하다고 본다.

## (11) 종류주식[(상환전환)우선주]의 내용<sup>60)</sup>

투자 및 회수조건은 (상환전환)우선주 투자계약서의 주요부분으로서, ① 의결권에 관한 사항, ② 배당에 있어서 우선권에 관한 사항, ③ 청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항, ④ 전환권에 관한 사항, ⑤ 상환권에 관한 사항, ⑥ 신주인수권에 관한 사항 등으로 구성된다.

### 1) 의결권에 관한 사항

#### 【예시】

##### 제[\*]조 의결권에 관한 사항

- ① 본건 우선주식의 주주는 주식 일주당 보통주와 동일하게 일개의 의결권을 갖는다. 보통주로 전환되는 경우 전환 후의 보통주식은 일주당 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 존속기간<sup>61)</sup>은 납입기일 다음날<sup>62)</sup>로부터 [\*]년으로 하고, 존속기간 내에 보통주로 전환되지 아니한 경우 존속기간 만료 다음날 별도의 의사표시 없이 보통주로 전환된다.

60) 보통주인수계약은 위 (1)항 내지 (10)항의 사항의 기재로 기본적인 인수계약이 확정된다(별도의 특별한 의무를 부가하는 거래완결 후 경영에 관한 사항, 거래완결 후 지분의 처분에 관한 사항은 논외로 한다). 종류주식인수계약서는 이러한 보통주에 종류주식으로서 보통주와 다른 특별한 권리의 내용을 상법과 정관이 정하는 바에 따라 부가하는 것에 의미가 있다. 위 (11)호 이하 종류주식의 내용을 통하여 해당 주식은 상법과 정관이 정하는 바에 따라 특별한 내용을 부가 받는다.

61) 존속기간은 5, 7, 10년 단위 통례. 존속기간 장기로 가져가는 것이 일반적으로는 유리한 것으로 판단되며, 존속기간은 통상 10년으로 기재한다.

62) 발행일 기준으로 표현을 변경한 것이나, 회사마다 기준을 달리 할 수 있으며, 이를 정관과 일치시켜야 한다.

의결권의 유무는 선택사항이다. 통상 벤처캐피탈 업계에서는 의결권을 갖는 우선주를 선택하고 있으며, ‘피투자기업’에 대한 동의권 등의 실효성 확보를 위해서 의결권을 제한하는 경우는 거의 없다. 해외의 경우에도 동일하다.

기업 입장에서는 이해관계인이나 설립자가 1주당 더 많은 의결권을 갖는 차등의결권의 도입을 주장할 수 있으나, 입법론으로는 논외로 하고 현재 우리 상법에는 반영되어 있지 않다.

의결권 조항은 투자자 또는 기업 어느 일방에게 특별하게 불리한 조항은 아니다. 기업 입장에서는 종류주식의 투자를 유치하는 경우 이익배당 우선권을 투자자가 보유하는 만큼 의결권의 배제, 제한을 주장할 수 있으나, 현실적으로 벤처캐피탈 투자계약의 특징을 고려할 때 양보를 받기가 어려운 부분이다. 만일 경영권 관련하여 이사 선임 등에 제한을 가하고자 한다면 이사 선임에 대한 제한을 하는 형태의 의결권 제한 주식을 발행할 수는 있기는 하나, 추후 IPO 등을 고려할 때 의결권 제한 주식의 발행은 어려울 것으로 본다.

## 2) 우선권에 관한 사항

### 【예시】

#### 제[\*]조 (배당에 있어서 우선권에 관한 사항)

① 본건 종류주식은 참가적<sup>63)</sup>, 누적적<sup>64)</sup> 우선주로 인수인은 본건 종류주식을 보유하는 동안 1주당 액면가액<sup>65)</sup> 기준 연 [ ]%의 배당을 누적적으로 우선 배당 받고, 보통주의 배당률이 종류주식의 배당률을 초과할 경우에는 초과하는 부분에 대하여 보통주와 동일한 배당률로 함께 참가하여 배당 받는다.

② 주식배당<sup>66)</sup>의 경우, 종류주식과 보통주를 합한 발행주식총수에 대한 비율에 따라, 같은 종류의 종류주식 주식으로 배당을 받을 권리를 갖는다. 다만, 단주가 발생하는 경우에는 현금으로 지급받는다.

③ 이익배당과 관련하여 본건 종류주식의 인수인은 본건 종류주식의 효력발생일이 속하는 영업년도의 직전 영업년도 말에 주주가 되는 것으로 본다<sup>67)</sup>. 배당금의 지급시기를 주주총회에서 따로 정하지 아니한 경우 회사는

주주총회에서 재무제표의 승인 및 배당결의가 있는 날<sup>68)</sup>로부터 [1]개월 이내에 본건 종류주식의 주주에게 배당금을 지급하여야 한다.

④ 본건 종류주식의 전부 또는 일부에 대하여 전환권이 행사된 경우, 전환된 주식에 대하여 전환 전까지의 기간 동안 배당결의 되었으나 그 배당금이 지급되지 아니하였다면 동 미지급 배당금에 해당하는 금액을 회사가 당해 주식의 주주에게 별도로 지급하기로 한다.

제1항과 관련하여 벤처캐피탈 투자계약서는 참가적, 누적적 우선주가 통상적이며, 우선주식의 경우 “발행가액” 기준 배당률 또는 “액면가액” 기준 배당률을 정하는 것은 옵션사항이나, 배당 순위에 있어 우선하는 것이 우선주의 주요 내용이라는 점을 고려하면 원칙적으로는 “액면가액”이 자연스럽다<sup>69)70)</sup>.

이익배당우선권 조항은 이익배당을 투자자가 보통주주에 비하여 상대적으로 먼저(先) 받고 또한 ‘참가적’ 우선주로 발행되어 결과적으로 더 많은 이익배당을 받는 만큼 투자자에게 유리한 조항이다. 기업 입장에서는 참가적, 누적적 우선주에 대하여 반론을 주장할 수 있으나, 현실적으로 벤처캐피탈 투자계약의 특징을 고려할 때 양보를 받기가 어려운 부분이다. 다만 이익배당의 기준 가액을 액면가로 할 것인가 발행가로 할 것인가는 실제 배당 부분에 있어

63) ‘참가적’은 투자자인 우선주주가 우선주주로서 배당을 받고 배당가능이익이 더 있는 경우에 보통주주와 동일한 지위에서 추가적으로 배당에 참여할 권리를 보장하는 권리이다.

64) ‘누적적’은 전 배당연도에 배당을 받지 못한 경우 차년도에 이익배당금이 있는 경우 이를 누적하여 배당하여야 할 의무를 부가하는 조항이다. 단 어느 경우에도 배당가능이익이 있어야 하며 그 범위 내이어야 한다.

65) 액면가를 기준으로 할 수도 있고 발행가를 기준으로 할 수도 있다. 경우에 따라 이익배당 범위의 차이가 많이 나게 되는데, 기업 입장에서는 충분한 협의를 진행하여 기준을 무엇으로 할지를 정하여야 한다.

66) 이익배당은 현금으로 하는 것이 원칙이나 경우에 따라 주식으로 가능하며 이를 상정한 규정이다. 통상 활용되는 경우는 많지 않다.

67) 전년도에 주주가 된 것으로 간주함으로써 주주로 된 기간 동안 이익배당 차이를 주장하는 것에 대한 차단효과가 있다. 통상적으로 동일하게 운용되고 있다.

68) 개정상법에 따르면 이익잉여금처분계산서는 재무제표에서 삭제되었고, 배당이 재무제표의 승인과는 별도의 의안이 되기 때문에 “이익잉여금처분계산서가 승인된 날”로 규정하는 것은 바람직하지 않다.

69) 이러한 유형의 문구에는 다소 변화가 있을 수 있는 것으로 예상된다.

70) 실무상 배당률은 연 1~2% 정도가 일반적인 것으로 보이고, 배당에 큰 의미를 두지 않는 경우 0%로 하는 경우도 어렵지 않게 볼 수 있다.

차이를 가져오는 만큼 신중한 협의를 하여야 한다. 한편 이익배당은 배당가능이익이 있음을 전제로 한다는 점에서 무조건적인 배당은 아니라는 점은 유의하여야 한다.

## 【예시】

### 제[\*]조 (청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항)

① 회사가 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 종류주식의 주주는 주당 발행가액<sup>71)</sup> 및 이에 대하여 연 [    ]%의 비율로 산정한 금액을 합한 금원에 대하여 보통주식 주주에 우선하여 잔여재산을 분배받을 권리가 있다. 이 경우 청산 이전까지 미지급 배당금이 있는 경우 동 금원에 대하여도 동일하다.

② 본건 종류주식에 대한 우선 분배를 한 후 보통주에 대한 주당 분배금액이 본건 종류주식에 대한 주당 분배금액을 초과하는 경우에 본건 종류주식의 주주는 초과하는 부분에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배받을 권리가 있다.

투자사마다 투자조건에 따라 차이가 있을 수 있으나, 청산 잔여재산 분배의 경우 채권금액이 높을수록 높은 배당을 받을 수 있다는 점에서 이율 수준을 투자사와 협의하여 합리적인 수준으로 결정하여야 할 것으로 판단된다. 기업의 일반 보통주주에게는 불리한 조항이다. 다만 준청산잔여재산분배우선조항(Deemed Liquidation Preference)이 아닌 일반 청산 단계에서 주주가 채권자 다음에 환수할 재산이 거의 없을 것이라는 점에서 투자자와 기업 양측에게 아주 민감한 쟁점은 아닐 것으로 본다.

### 【준청산잔여재산분배(Deemed Liquidation Preference) 에 관한 조항】

71) 기준을 액면가로도 할 수 있으나, 투자자는 청산시점의 배당금을 높이기 위해 통상 발행가액을 기준으로 하고 있다. 다만 본 조항은 청산의 경우 주주에게 배당될 자산이 거의 없다는 점에서 실효성에는 의문이 있다. 투자자나 기업 양자에게 아주 민감한 조항은 아니라고 판단된다.

실무에서는 영업양수도, M&A 등 일정 사유 발생시 이를 청산으로 간주하여 우선주주에게 회사의 재산을 분배하는 내용의 준청산 잔여재산분배(Deemed Liquidation Preference)에 관한 조항 규정을 두기도 한다. 그러나 상법상 엄격하게 규율하고 있는 회사의 청산 절차가 당사자 사이의 의사에 의해 간주되는 것이 자본충실의 원칙 및 상법상 단체법적 성격에 맞지 않다는 점에서 그 약정의 효력이 인정되기는 쉽지 않다. 준청산 제도의 도입은 회수시장의 활성화와 관련하여 그 필요성이 대두되어 왔으며, 외국 운영안의 경우 실제로 많이 활용되고 있는 제도 중의 하나이다. 그 규정형식을 예시하면 아래와 같다.

### 【정관조항】

[\*]. 회사는 종류주식을 발행함에 있어서 이사회 결의로 잔여재산 분배에 관한 우선주식으로 정할 수 있다.

① 회사는 해산사유가 발생한 경우 또는 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 아래에 따른다.

i. 잔여재산분배우선 종류주식에 대하여 (ㄱ) 발행가액, (ㄴ) 발행일로부터 분배일까지의 기간동안 발행가액에 대하여 연복리 [20]%를 적용하여 산출한 금액을 합산한 금액을 우선적으로 분배한다. 다만, 분배일이 속한 사업연도의 직전사업연도까지 발생하였으나 미지급된 누적 배당액(주식의 분할 내지 병합 등을 포함하여 주식수에 변동이 있는 경우 이를 반영하여 계산된 금액)은 잔여재산의 분배 이전에 회사의 다른 채권자들과 동등하게 회사의 자산으로 변제한다.

ii. 잔여재산이 i호의 합산금액을 모두 지급하기에 부족한 경우에는 잔여재산분배우선 종류주식 수에 비례하여 균등하게 분배한다.

iii. i 호에 따른 분배 후 잔여재산이 남는 경우 그 나머지 재산은 보통주식과 잔여재산분배우선 종류주식에 대하여 각 주주의 보유주식수에 비례하여 분배하며, 이 경우 잔여재산분배우선 종류주식은 보통주로 전환하였을 경우 부여받을 수 있는 최대 수량의 보통주식을 보유하는 것으로 간주한다.

iv. 회사가 제3자에게 정관에 정한 사유로서 그 영업 또는 자산의

전부 또는 중요한 일부를 매각, 교환, 현물출자, 양도 기타 처분하는 행위, 또는 주요한 지적재산권 또는 그 실시권을 양도, 제공 기타 처분하는 행위(이하 총칭하여 “매각 등“이라 한다) 이를 승인하는 주주총회의 결의가 있고 회사가 정관 제[\*]조에 따라 자동 해산되는 경우에 잔여재산의 분배는 i 호 내지 iii 호에 따른다.

② 전항 iv 호 적용에 있어서 회사가 매각 등으로 금전 이외의 경제적 가치가 있는 자산을 취득한 경우 그 가치는 신의성실의 원칙에 따라 평가한 공정가격을 기준으로 한다.

### 【계약서 조항】

#### 제[\*]조 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항

① 회사가 해산사유가 발생한 경우 또는 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 우선주식의 주주는 아래에 따라 잔여재산을 분배받는다.

1. 먼저, 본건 우선주식에 대하여 (ㄱ) 발행가액, (ㄴ) 발행일로부터 분배일까지의 기간 동안 발행가액에 대하여 연복리 [\*]%를 적용하여 산출한 금액을 합산한 금액을 우선적으로 분배한다. 다만, 분배일이 속한 사업연도의 직전사업연도까지 발생하였으나 미지급된 누적 배당액(주식의 분할 내지 병합 등을 포함하여 주식수에 변동이 있는 경우 이를 반영하여 계산된 금액)은 잔여재산의 분배 이전에 회사의 다른 채권자들과 동등하게 회사의 자산으로 변제하여야 한다.

2. 만일 잔여재산이 제1호의 합산금액을 모두 지급하기에 부족한 경우에는 각 우선주주가 보유하고 있는 우선주식 수에 비례하여 균등하게 분배한다.

3. 만일 제1호에 따른 분배 후 잔여재산이 남는 경우 그 나머지 재산은 보통주식과 우선주식에 대하여 각 주주의 보유주식수에 비례하여 분배하며, 이 경우 우선주주는 [\*]조에 따라 보통주로 전환하였을 경우 부여받을 수 있는 최대 수량의 보통주식을 보유하는 것으로 간주한다.

4. 회사가 제3자에게 정관에 정한 사유로서 그 영업 또는 자산의 전부 또는 중요한 일부를 매각, 교환, 현물출자, 양도 기타 처분하는 행위, 또는 주요한 지적재산권 또는 그 실시권을 양도, 제공 기타 처분하는 행위(이하 총칭하여 “매각 등“이라 한다) 이를 승인하는 주주총회의 결의가 있고 회사가 정관 제[\*]조에 따라 자동 해산되는 경우에 잔여재산의 분배는 제1호 내지 제3호에 따른다.

② 전항 제4호의 적용에 있어서 회사가 매각 등으로 금전 이외의 경제적 가치가 있는 자산을 취득한 경우 그 가치는 신의성실의 원칙에 따라 평가한 공정가격을 기준으로 한다. 단, 투자자가 공정가격에 이의가 있는 경우 그 대가의 성격에 따라 투자자가 국내 4대 회계법인 또는 국내 4대 감정평가법인 중 승인한 두 평가법인의 평가금액의 평균금액을 공정가격으로 한다. 이에 소요되는 비용은 회사의 부담으로 한다.

③ 회사가 해산사유가 발생한 경우라 함은 아래 각 호의 사유를 말한다.

1. 법정 해산사유의 발생일(존립기간의 만료 기타 정관으로 정한 사유의 발생, 합병, 파산, 법원의 명령 또는 판결, 상법 제530조의2의 규정에 의한 회사의 분할 또는 분할합병, 주주총회의 결의)

2. 정관이 정한해산사유의 발생일

가. 정관에 정한 사유로서 그 영업 또는 자산의 전부 또는 중요한 일부를 매각, 교환, 현물출자, 양도기타 처분하는 행위, 또는 주요한 지적재산권 또는 그 실시권을 양도, 제공 기타 처분하는 거래에 대해 이를 승인하는 주주총회의 결의가 있는 때

나. 회사가 일방 당사자가 되거나 기타의 방식으로 관련되는 합병, 분할, 주식의 포괄적 교환 또는 이전 또는 이와 유사한 거래로서, 그 거래의 결과 그 직전 발행되어 있던 회사의 의결권 있는 주식 총수가 존속법인의 의결권 있는 주식 또는 지분 총수의 50% 이상이 되지 못하거나 또는 그 비율 이상으로 전환 또는 교환되지 아니하는 경우에 당해 거래에 대한 주주총회의 승인 결의가 있는 때

현재 투자실무상으로도 위 예시와 같은 형태의 규정을 두고 투자계약을 체결하는 경우가 있다. 한편, 위 예시와 같은 규정의 실제 집행가능성에 대하여는 의문<sup>72)</sup>이 제기되는 상태이다.

따라서, 권고적으로는 위 형태의 조항을 주주간 약정서에 포함하여 회사의 의무를 다른 이해관계인의 의무사항으로 편입하여야 준청산제도와 유사한 형태의 목적을 달성할 수 있으나, 그 사용에는 신중을 기하여야 한다.

실제적으로 준청산잔여재산분배우선조항(Deemed Liquidation Preference)의 도입은 지속적으로 요구되어 왔다. 일면에서는 이러한 유사한 제도를 국내 상법에 상충하지 않게 활용될 수 있다는 견해도 있고 그렇지 않다는 견해도 존재한다. 이는 경우에 따라 나누어 살펴봐야 된다고 본다. 그 논의의 전제로 상법은 해산과 청산을 구분하고 있다. 해산은 법인격의 소멸을 청산은 소멸된 법인의 재산관계의 정리를 의미한다. 통상적으로 준청산(Deemed Liquidation) 사유를 보면 그 사유가 발생하였을 때 위 준청산잔여재산분배권을 보유한 주주가 해당 주식을 발행한 회사로부터 청산에 준하여 보통주주 보다 우선적<sup>73)</sup>으로 분배 받는 것을 전제로 한다. 하지만 이는 경우에 따라 가능한 경우도 그렇지 않은 경우도 있다. 정관에 정한 해산 사유가 발생한 경우가 준청산(Deemed Liquidation)의 전제가 될 것이며 그 사유로 언급되는 것을 통상적으로 살펴보면, 정관에 정한 사유로서 (i) 그 영업 또는 자산의 전부 또는 중요한 일부를 매각, 교환, 현물출자, 양도기타 처분하는 행위, 또는 주요한 지적재산권 또는 그 실시권을 양도, 제공 기타 처분하는 거래, (ii) 회사가 일방 당사자가 되거나 기타의 방식으로 관련되는 합병, 분할, 주식의 포괄적 교환 또는 이전 또는 이와 유사한 거래로서, 그 거래의 결과 그 직전 발행되어 있던 회사의 의결권 있는 주식 총수가 존속법인의 의결권 있는 주식 또는 지분 총수의

72) 부정적 논거: 1. 해산과 청산을 놓고 보면, 회사는 해산사유가 있을 때 상법 제531조 제1항에 따라 합병, 분할, 분할합병, 또는 파산(청산)의 경우를 제외하고는 청산으로 가도록 정하고 있고, 시간적 순서로 볼 때 해산 후 청산 절차를 거치게 되며, 청산에 따라 잔여재산분배라는 개념이 나오도록 정하고 있다는 점, 2. 청산에 관한 규정을 보면, 주식회사의 경우 상법 제542조 제1항에서 상법 제254조를 준용하고 있고, 상법 제254조는 청산인의 업무로 잔여재산 분배를 정하고 있다는 점, 3. 상법 제542조 제1항은 상법 제260조를 준용하고 있고, 제260조는 청산인은 회사의 채무를 완제한 후가 아니면 회사재산을 주주에게 분배할 수 없도록 정하고 있다는 점, 4. 규정체계상 상법 제12절 청산에 관한 장에 잔여재산 분배에 관한 내용을 규정하고 있다는 점 특히 청산에 관한 절에 규정된 제538조의 경우에는 잔여재산은 각 주주가 가진 주식수에 따라 분배를 하되 상법 제344조 제1항(잔여재산분배 종류주식)의 경우에는 예외를 인정한다고 규정을 취하고 있는 점 등에 비추어 청산 전 단계인 해산사유 발생만에 의하여 어떠한 잔여재산분배에 관한 종류주식을 만들어 내는 법적 유효성(집행가능성)에 대해서 의문: 외국 입법례의 도입 과정에서 산입된 것으로 추단된다. 따라서 주주간약정 형태의 내용은 가능하나 원칙적인 종류주식의 내용으로서의 잔여재산분배우선조항 효력이 없을 것으로 보이며, 이에 대한 보완책을 고려할 수 있다.

73) 이 경우도 채권자보다 우선할 수는 없다.

50% 이상이 되지 못하거나 또는 그 비율 이상으로 전환 또는 교환되지 아니하는 경우 등을 들 수 있다. 살펴보면 (i)의 경우 예를 들어 A사가 보유중인 IP를 매각하였고 이 사유가 정관에 해산 사유로 기재되어 있는 경우 회사는 해산을 하게 된다. 그 결과 청산이 발생하게 되고 청산에 따라 잔여재산의 분배가 이루어지게 될 것이다. 이는 원래 상법이 예정한 결과이고 청산잔여재산분배<sup>74)</sup>로 이해할 수 있다. (ii)의 경우 예를 들어 A사가 합병에 의하여 B법인으로 존속하게 되었고 A사(주주)가 합병존속법인의 50% 이상의 의결권이 있는 주식을 취득하게 되지 못한 경우 A사의 주주가 준청산(Deemed Liquidation)을 주장하여 주주로서 회사에 대하여 우선 배분을 주장할 수 있을 것인가의 문제이다. 이는 어렵다고 본다. 위 (ii)의 사유들은 해산은 발생하나 청산은 발생하지 않는 사유들이다. 또한 현행 상법에 따를 경우 이들 사유를 청산에 준하여 해당 주주에게 우선적으로 배분할 마땅한 근거를 찾기 어렵다고 본다. 상법이 해산과 청산을 엄격하게 구분하고 있고 청산과 관련하여 채권자보호의 원칙을 우선으로 하고 있으며 해당 규정들이 강행규정인 이상 이러한 권리를 폭넓게 인정하는 것은 현재 상법과 배치되는 측면이 있다고 본다. 이 경우는 주주간 합의 등을 통하여 이해관계인 주주가 보상 등을 하는 방법으로 접근을 하는 것이 가능한 경우라 본다.

청산잔여재산분배권 조항은 외형적으로는 투자자에게 유리하고 기업(이해관계인 주주 등)에게 불리한 조항이다. 하지만 청산잔여재산분배 조항이 작용하는 영역이 크지 않다는 점, 청산에 있어 채권자우선의 원칙이 적용된다는 점, 국내에서는 준청산잔여재산분배조항을 많이 활용하고 있지 않다는 점(만일 변형된 형태의 준청산잔여재산분배우선조항을 두고 있는 경우<sup>75)</sup>라고 한다면 그 배분액 등 조항에 유의를 하여야 한다) 등에 비추어 투자자와 기업이 협의를 하여야 할 쟁점으로 본다. 다만 기준 가액을 액면가로 할 것인가 발행가로 할 것인가는 실제 배당 부분에 있어 차이를 가져오는만큼 신중한 협의를 하여야 한다. 또한 가장 중요한 부분은 준청산잔여재산분배조항을 인정할 것인가 여부이다. 미국식의 준청산잔여재산분배(Deemed Liquidation Preference) 조항은 그 집행력에 의문은 있으나, 같은 제목 하에 이해관계인에게 매수 의무를 부담하거나 채무부담 의무를 부담하는 형태로 사용될 수 있다. 이 경우에는 정확하게 조건 및 사안을 이해하고 동 의무를 부담할지 여부를 이해관계인 스스로 판단하여야 한다. 현재 국내 투자계약서에서도 변형된 형태의 준청산잔여재산분배(Deemed Liquidation Preference) 조항은 활용되고 있다.

74) 준청산(Deemed Liquidation)이라는 개념을 굳이 의제할 필요가 없다는 취지이다.

75) 국내법상 실행 가능한 경우를 전제로 한다.

### 3) 전환권에 관한 사항

#### 【예시】

##### 제[\*]조 전환권에 관한 사항

① 본건 종류주식의 주주는 그 거래완결일의 다음날부터 [ ]년이 경과하는 날의 전일까지 언제든지<sup>76)</sup> 본건 종류주식을 보통주로 전환할 수 있는 권리를 갖는다.

② 전환절차는 다음과 같다.

1. 투자자는 전환청구서에 전환하고자 하는 주식의 종류, 수, 청구연월일을 기재하여 기명 또는 서명날인하고 주권이 발행된 경우 주권을 첨부하여 회사에 제출한다.
2. 전환은 투자자가 전항의 전환청구서 또는 전환될 본건 종류주식의 주권이 제출된 날짜의 영업시간 종료 직전에 효력이 발생하는 것으로 본다.
3. 투자자가 전환에 의하여 보통주식을 부여받게 되는 경우 상기 (2)호의 날짜를 기준으로 주주명부상의 주주로 간주된다.
4. 회사는 전환청구서 또는 전환될 본건 종류주식의 주권을 인도받은 즉시 당해 본건 종류주식의 주주에게 그가 부여받을 권리가 있는 수만큼의 보통주식에 대한 주권을 발행하여 인도하는 등 주식 발행에 필요한 모든 절차를 이행하여야 한다.

③ 전환비율은 다음과 같다<sup>77)</sup>

1. 본건 종류주식의 보통주로의 전환비율은 종류주식 1주당 보통주 1주로 한다.
2. 회사의 IPO 공모단가의 [70]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우는 전환비율을 다음과 같이 조정한다<sup>78)</sup>.

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 종류주식의 전환 전에 그 당시의 본건 종류주식의 전환가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채(전환사채, 신주

인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채)를 발행할 경우에는 전환가격은 그 하회하는 발행가격으로 조정한다.

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

$$N_i = B_i \times \{(A_c/B_c) - 1\}$$

$N_i$  : 본건 종류주식의 주주에게 무상지급 되는 종류주식수

$B_i$  : 발행 전 본건 종류주식의 주주 보유 종류주식수

$B_c$  : 발행 전 회사 발행주식총수 (종류주식과 보통주를 합한)

$A_c$  : 발행 후 회사 발행주식총수 (종류주식과 보통주를 합한)

5. 회사가 타사와 합병 시 교환비율 산정을 위한 평가가액이 그 당시의 본건 종류주식의 전환가격을 하회하는 경우, 본건 종류주식의 전환가격이 평가가액에 사용하도록 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 종류주식의 전환가격을 기준으로 한다.
7. 회사가 전환 전에 무상감자를 할 경우에는 전환비율은 그 감자의 비율에 따라 조정한다. 다만, 경영과실 등의 사유로 특정 주주에 대해서만 차등적으로 무상감자를 하는 경우는 전환비율을 조정하지 않기로 한다<sup>79)</sup>.

④ 미발행 수권주식의 유보: 본건 종류주식의 전환청구기간 만료시까지 회사가 발행할 수권주식의 총수에 본건 종류주식의 전환으로 발행가능한 주식수를 유보한다.

⑤ 전환주식의 발행, 전환의 청구, 기타 전환에 관한 사항은 상법 제346조 내지 제351조의 규정을 따른다. 다만, 전환권을 행사한 종류주식 및 전환으로 발행된 신주의 배당에 관하여는 그 청구한 때가 속하는 영업연도의 직전 영업연도 말에 전환된 것으로 본다.

76) 위 기간은 일률적인 것은 아니며, 기업의 정관의 범위 내에서 협의가 가능하다. 상환권도 동일하다.

77) “명확하게 하기 위하여 아래 각 호는 중첩적으로 적용된다.” 라는 취지의 규정을 둘 수 있다.

78) 단순 선택사항으로 본다.

제1항과 관련하여 투자자 입장에서는 전환권의 시점을 최대한 빠르게 하는 것이, 기업 입장에서는 다소 늦추는 것이 유리할 수 있으나, 절대적이지는 않다.

제3항 제1호는 원칙적인 전환비율(전환가격)을 의미하고, 제2호 이하에서는 전환비율(전환가격)의 조정 규정(이하 “리픽싱(Refixing) 규정”이라 한다)을 두고 있는데 이는 투자 이후 신주발행, 주식분할, 주식배당 등 투자 당시의 기대가치를 희석화시키는 사유가 발생하는 경우 이를 보전해주기 위해 보통주로 전환하는 비율 내지 전환가격을 조정해주는 취지로서, 이를 희석화 방지 규정(Anti-dilution Clause)이라고도 한다.

제3항 제2호는 투자업계에서는 일반적으로 사용하는 조항이나 협의하여 선택적으로 운영 가능하다. 기업 입장에서는 동 조항의 수용여부 및 그 범위에 대하여 논의가 필요한 조항이다.

한편, 전환권과 관련하여 개정상법은 전환권을 ‘피투자기업’이 보유할 수도 있고, 투자자가 보유할 수도 있는 이원적 체계로 규율하는 것을 명확히 하였다.

이와 관련하여 투자계약서에는 전환권의 행사와 관련하여 투자자 입장에서 투자자가 전환권을 보유하고 있는 것으로 기재되어 있으나(전환청구권부주식), 상법에서는 회사가 전환청구권을 갖는 것도 명시적으로 규정하고 있으므로(전환사유부주식) 전환청구권을 ‘피투자기업’과 ‘투자자’ 어느 당사자가 갖는지에 대하여 명확히 할 필요가 있다. 통상 기업 입장에서는 기업이 전환권 또는 후술하는 상환권을 투자자와 마찬가지로 보유하는 것을 주장할 수 있다. 하지만 상환권과 전환권을 기업이 보유하게 되는 경우 특별한 경우가 아닌 이상 투자자가 이를 수용하는 것은 극히 어려운 것이 현실이다. 예를 들어, 투자자는 대부분의 경우 펀드인데, 기업이 잘 성장할 경우 투자자는 주식을 전환하여 매각하기를 원할 것이나 기업 입장에서는 이를 상환하여 주식수를 줄임으로써 기존 이해관계인 등 주주의 주식가치를 제고하고자 할 것이다. 만일 기업의 상환권이나 전환권을 일반적으로 허용하게 될 경우 투자자의 펀드 투자 포트폴리오 관리는 사실상 불가능해지는 등 이유로 상환권과 전환권을 투자자의 판단에 의하도록 하고 있는 부분은 투자자가 쉽게 양보할 수 없는 부분이다.

일부 회사에 대한 전환권 리픽싱(Refixing) 관련하여 리픽싱(Refixing) 제도 자체에 대한 비판을 가하는 경우 있다. 하지만, 리픽싱(Refixing)을 통하여 기업가치 산정이 어렵거나 미래가치에 대한 고평가를 통한 투자를 가능케 한다는 점에서 제도 자체에

---

79) 추가적으로 후행투자의 경우 일반적인 조정규정으로, “9. 본건 우선주식의 투자 이후 후행 투자자의 전환비율 조정이 본건 우선주식 보다 유리한 경우 후행 투자자의 전환비율에 따라 전환비율을 조정한다.” 라는 취지의 규정을 둘 수 있다.

대한 비판보다는 그 범위와 조정 사유의 불공정성을 다투는 것이 더 현실적인 대안이라고 본다.

다만, 리픽싱(Refixing)의 운용과 관련하여 과도한 리픽싱(Refixing) 조건을 부과하는 경우가 있다면 이는 개별적으로 판단하여야 할 문제로 판단된다. 리픽싱(Refixing)과 관련하여 이해관계인이 리픽싱(Refixing)을 통한 경영권 침해의 우려를 제기하는 경우 이해관계인의 주식매수청구권 옵션 등을 통해서 이해관계를 조정하여야 할 것이다. 리픽싱(Refixing) 문제는 규정이나 제도의 문제가 아니라 운용의 문제로 판단되며, 과도한 리픽싱(Refixing)의 경우 개별적인 불공정계약의 문제가 발생하는 것으로 판단된다.

한편, 리픽싱(Refixing)의 상한이 투자자에게 투자를 유치하지 못할 한계로 작용하거나 적절하지 아니한 사례의 경우 경영권을 유지하기를 원하는 이해관계인인 대주주의 경우에는 주식매수청구 옵션을 갖는 형태로 이해관계인의 권리를 보호하거나 적절한 조화점을 모색할 수 있을 것이다.

전환권 조항은 기업에게는 경우에 따라 불리한 조항이다. 전환권 조항은 리픽싱(Refixing)을 통하여 투자자의 지분희석을 방지하고 기업가치를 조정하는 기능을 갖는다. 다만 이러한 기능이 투자자에게 과도하게 유리하게 적용될 경우 불공정 계약의 문제를 발생하게 된다. 투자자도 기업도 리픽싱(Refixing) 자체를 반대할 것이 아니라(투자자 입장에서는 이러한 제도 자체의 반대에 대해서는 수용이 불가할 것이다) 개별 리픽싱(Refixing) 조항의 불공정성을 살펴야 한다. 또한 전환권, 후술하는 상환권의 보유 주체를 기업도 포함하는 것으로 주장할 수 있으나, 이 부분 또한 펀드의 회수 관리 등 현실을 고려하면 수용이 불가능한 조항일 것이다. 결국 특별한 사정이 없는 이상 전환권 조항은 개별 전환권 조항의 불공정성으로 접근을 하여야 하며, 논의될 수 있는 사항은 (i) 매출 등 연동 전환가격 조정 조항이 과도한 경우, (ii) IPO 공모단가 조정이 과도한 경우 등이라 할 것이다.

#### 4) 상환권에 관한 사항

##### 【예시】

##### 제[\*]조 상환권에 관한 사항

① 투자자는 거래완결일의 다음날로부터 [ ]년이 경과한 날부터 본건 종류주식의 존속기간 만료일까지<sup>80)</sup> 회사에 대하여 본 조에 따라 본건 종류주식의 전부 또는 일부의 상환을 청구할 권리를 가지며, 회사는 상환

청구를 받은 날로부터 [ ]일<sup>81)</sup> 이내에 상법 제462조에 따른 배당가능이익<sup>82)</sup>의 범위 내에서 이를 상환하여야 한다.

② 회사 및 이해관계인은 전항의 상환 재원을 위하여 준비금 감소 등 법률상 가능한 절차<sup>83)</sup>를 신속히 이행하여야 한다.

③ 1주당 상환가액은 본건 종류주식의 1주당 발행가액과 이에 대한 거래완결일의 다음날부터 상환일까지 연 [ ]%를 적용하여 산출한 이자 금액의 합계액으로 하되 본건 종류주식 발행일부터 상환일까지 지급된 배당금이 있을 경우 차감하여 계산하기로 한다<sup>84)</sup>.

④ 투자자의 상환권 행사 이후, 본건 종류주식의 상환에 사용할 수 있는 재원이 발생하였음에도 이를 상환에 우선적으로 사용하지 않거나, 제2항의 절차가 가능함에도 이행하지 않는 경우에는 이해관계인의 귀책사유에 의한 것으로 보며, 이 경우 회사와 이해관계인은 함께 제1항의 금액의 [50]%에 해당하는 금액을 손해배상과는 별도로 위약벌로서 투자자에게 지급하여야 한다.

상환권에 관련된 규정 내용을 살펴보면 아래와 같다.

기업 입장에서는 상환권의 행사기간을 늦출수록 유리하다고 본다. 한편

80) 기업 입장에서는 상환청구 시점의 시작 기한을 최대한 늦추는 것이 만기 연장과 유사한 효과가 있을 것이다. 다만, 어느 경우에도 기업은 전년도 승인된 재무제표를 기준으로 하여 상환이익이 있는 경우에만 상환의무를 부담한다.

81) 30일 권고

82) 한편, 참고적으로 자본금의 결손 보전과 관련하여 법의 개정이 있었다. 자본금의 결손이란 결산기 말의 회사의 순자산액이 자본금과 법정준비금(자본준비금 + 이익준비금)의 합계에 미달하는 상태를 말한다. 개정상법에 의할 경우 이익준비금이나 자본준비금 중 어느 것을 먼저 사용하여도 무방하다(상법 제460조). 2011년 개정 전에는 결손은 우선 이익준비금으로 충당하고, 그래도 부족한 경우에 한해 자본준비금으로 충당하도록 사용순서를 정하였으나(상법 제460조 제2항), 자본준비금과 이익준비금을 가리지 않고 배당재원으로 사용할 수 있도록 한 이상 결손보전의 순서를 매기는 것은 무의미하므로 사용순서의 제한을 폐지하였다.

83) 상법은 상환이익으로서만 상환주식의 상환을 허용하고 있다. 상환이익은 배당가능이익과 동일하며, 상환이익(배당가능이익) = 순자산액 - [자본금 + (적립된 자본준비금 + 이익준비금) + 적립하여야 할 이익준비금 + 미실현이익]이다. 이 중 차변인 (적립된 자본준비금 + 이익준비금) 항목을 줄임으로써 배당가능이익을 늘릴 수 있고 이러한 절차를 규정한 것이 제2항의 취지이다.

84) 한편, 상환할 수 있는 재원으로는 현금에 한정하지 않는 것으로 개정되었는데, “현금, 유가증권 및 기타 금전적 가치가 있는 자산”으로 상환할 수 있는 근거규정을 마련하여 둘 경우 투자자 입장에서는 상환재원을 다변화 시킬 수 있을 것으로 판단된다. 이 경우 단서로 “단, 주주의 서면요청이 있는 경우 예외적으로 현금 이외의 유가증권 및 기타 자산으로 상환을 할 수 있다.”를 추가하기도 한다.

특별상환권이라는 부제 하에 『기한 전 상환 청구』 또는 『특별상환』이라는 제목 하에 상환청구 규정의 내용을 추가하는 경우가 있다. 『기한 전 상환 청구』는 특정 사유(대부분의 경위 위약 사유)가 발생하였을 때 상환청구기간이 도래하지 않았음에도 불구하고 상환청구를 하도록 하는 조항이다. 즉 기한의 이익을 상실하는 효과가 있다. 이는 협의에 의하여 가능하다고 본다. 문제가 되는 것은 『특별상환』이다. 좁게 『상환이익이 존재하는지 여부를 불문하고 상환하도록 하는 조항』이다. 즉 일정 사유가 발생한 경우 상환이익이 존재하지 않는 경우라도 상환토록 하는 조항을 두는 경우가 간혹 있다. 이러한 조항은 법률적으로 불가능할 뿐만 아니라(상환주식은 어떠한 경우에도 상환이익을 전제로 하여 상환하여야 한다) 기업에게 불리한 조항이라고 본다.

한편 개정상법은 법정준비금 제도를 개선하였는데, 상법 제461조의 2에 따라 자본준비금 및 이익준비금의 총액이 회사 자본금의 1.5배를 초과하는 경우에 주주총회의 보통결의에 따라 그 초과한 금액 범위에서 자본준비금과 이익준비금을 감액할 수 있게 되었다. 이에 따라 회사에 배당가능이익이 없거나 부족한 것으로 산정되더라도 주식발행초과금 등 자본준비금이나 이익준비금이 충분히 있는 경우에는 이를 감액하여 배당가능이익을 확보하는 것이 가능해졌다. 이에 따라 투자자는 준비금의 감소를 통하여 상환이익을 증가시킬 것을 요청할 수 있다. 이 부분은 『회사는 최대한의 노력과 자금으로 상환청구에 응하여야 한다.』라는 취지의 조항을 둠으로써 기업에게 투자자의 요청이 있을 경우 의무를 부담하도록 하는 형태로 운용된다. 제도가 도입된 만큼 불합리한 주장은 아니나 기업 입장에서는 상환이익 등을 산정할 때 장래 현금흐름과 함께 이러한 점도 사전에 고려를 하여야 한다.

상환금액은 1주당 발행가액과 이에 대한 이자(6~8%가 가장 많음) 합계액으로 정한다. 상환금액을 누적매출액 기준으로 정하는 경우도 없지 않다. 이 경우 회사 입장에서는 상환금액이 증대될 것을 우려하여 단서에서 cap을 씌우는 방안으로 협의가 가능할 것이다.

한편, 상환권과 관련하여 개정상법은 상환권을 ‘피투자기업’이 보유할 수도 있고, 투자자가 보유할 수도 있는 이원적 체계로 규율하는 것을 명확히 하였다.

이와 관련하여 투자계약서에는 상환권의 행사와 관련하여 투자자 입장에서 투자자가 상환권을 보유하고 있는 것으로 기재되어 있으나(상환청구권부주식), 상법에서는 회사가 상환청구권을 갖는 것을 명시적으로 규정하고 있으므로(상환사유부주식) 전환청구권을 ‘피투자기업’과 ‘투자자’ 어느 당사자가 갖는지에 대하여 어느 일방의 배제규정을 둠으로써 명확히 할 필요가 있다. 만약 회사가 상환권을 갖게 될 경우 회사가 벤처캐피탈의 투자 이후 큰 성장을 이룬 후에 악의적으로 상환권을 행사하여 투자자를 지분형 투자의 장점으로부터 강제적 배제를 시키는 것이 가능하게 된다. 이러한 타의적 회수구조는

벤처캐피탈의 투자·회수라는 논리를 왜곡시킬 가능성이 있어 투자자가 현실적으로 수용이 불가능한 조항으로 판단<sup>85)</sup>된다.

### 【상환권 제도 개정 관련 사항】

미국의 경우 상환권 관련 의무적 적립제도 등이 활용되고 있으나, 현재 우리법제에서는 그러한 제도는 도입되어 있지 않다. 법제의 개편 없이는 상환권 관련 사항은 실효적으로 작용하지 않을 수도 있다.

상환의무를 부과하고 상환의무를 일정 조건에 따라 이행하지 못할 경우 이와 연계하여 이사 선임 의무 등을 강화시키는 방안을 고려할 수 있을 것으로 보인다. 현재로서는 상환이익이 없음에도 불구하고 직접적인 상환강제를 하는 규정은 현행 상법과 충돌<sup>86)</sup>한다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 임원의 지명

⑤회사 및 이해관계인은 다음 각 호의 경우 투자자가 지명하는 자를 추가적으로 회사의 임원으로 선임하여야 한다.

1. 투자자가 적법한 상환청구권을 행사하였음에도 불구하고 회사가 [\*]회 이상 투자자의 상환청구에 응하지 아니하는 경우
2. 회사가 제[\*]조 투자금의 용도 및 제한, 제[\*]조 기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립제한, 제[\*]조 동의권 및 협의권, 제[\*]조 기업공개 의무, 제[\*]조 회계감사 규정을 위반하고 [\*]일 이상의 기간을 정하여 그 시정의 최고를 받았음에도 불구하고 이를 그 기간 내에 시정하지 아니하는 경우

상환권 조항은 기업에게는 불리한 조항이다. 현재 해외의 경우 상환권 조항은

85) 상환권 또는 전환권을 회사가 갖는 것으로 배제하고 투자자만 보유하는 체제로 벤처캐피탈 투자계약 실무가 운영된다고 하더라도 이는 벤처캐피탈의 속성상 협의가 사실상 어려울 것으로 본다. 따라서 개별적 조항의 불공정성 판단에 집중을 더욱 하여야 할 것이다.

86) 다만, 이익이 있을 경우 최우선적으로 상환준비금 적립을 위해 사용하도록 하는 약정을 유도할 수는 있을 것으로 보인다.

초기 벤처기업을 중심으로 하여 생략되어 가는 추세이다. 국내의 경우에도 이러한 현상이 반영되어 가고 있다. 한편 기업 입장에서는 상환권 조항과 관련해서는 반드시 유의하여야 할 것이 있다. 상환의무는 무조건적으로 부담하는 의무가 아니라 전년도 승인된 재무제표를 기준으로 하여 상환이익이 있는 경우에만 상환의무를 부담한다는 점이다. 즉 기업이 이익이 창출되어야만 상환이 가능한 것이고 법률이 정한 상환이익으로써만 상환이 예정된 주식이 상환주식이다. 따라서 상환이익이 없을 경우에는 상환의무를 부담하지 않는다는 점에 유념할 필요가 있다. 또한 상환이익이 나는 경우 일반적으로 투자자가 상환청구를 할 경우가 거의 없을 것이라는 점에서 이 경우 투자자 상환청구를 하지 않는 경우가 거의 대부분이다. 이러한 연유로 투자자와 기업 양자에게 민감하지 않게 협의가 될 여지도 있으나 이론적으로는 기업에게 불리한 조항이라는 점에는 변함이 없는바 기업 입장에서는 상환권 조항 관련한 협의가 필요할 수 있다.

#### 5) 신주인수권에 관한 사항

##### 【예시】

##### 제[\*]조 신주인수권에 관한 사항

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

상법 제418조 제1항에 의하여 주주들에게 당연히 신주인수권을 보유하기 때문에 위 규정은 특별한 권리를 부여하기 보다는 상법에 의해 보장되는 권리를 선언적으로 확인하는 취지로 이해할 수 있다.

신주인수권 조항은 투자자와 기업 어느 일방에게 특별하게 불리한 조항은 아니다. 통상적으로 주주는 주식수에 비례하여 신주인수권을 갖는다는 점에서 일반적 권리를 확인하는 의미로 이해할 수 있다.

#### (12) 회사의 진술과 보장

투자를 받는 회사는 창투사에 대하여 일정한 사실과 상황, 법적 관계에 대하여 진술하고 이상이 없다는 것을 보장하여야 한다. 창투사 입장에서는 이러한 회사의 진술이 허위임이 밝혀질 경우 투자계약을 해제/해지하고 손해배상을 청구할 수 있는 근거가 된다.

이러한 진술과 보장에는,

① 회사의 법적 주체성[회사가 필요한 인·허가 사항을 마쳤다는 조항, '채무자 회생 및 파산에 관한 법률'이 정하는 파산절차, 회생절차 및 기타 '기업구조조정촉진법' 상의 기업구조조정대상회사에 포함되지 아니하여 이러한 절차가 진행되고 있거나 진행이 개시되려는 상태에 있지 않다는 취지의 조항],

② 회사가 유효하게 창투사의 투자를 받을 수 있으며 이에 어떠한 법적 제한 사항도 없을 뿐 아니라 창투사가 투자금을 회수 하는데 있어 법령 또는 제3자와 계약상의 어떠한 제한도 없다는 취지의 조항,

③ 회사가 지금까지 투자를 받기 위하여 창투사에게 제출한 제반 자료[재무제표, 지분구조, 사업계획, 목표달성 가능성 등]는 진실에 부합하며 이와 다른 내용이 존재하지 않는다는 취지의 조항,

④ 현재 진행중이거나 장래 예상되는 소송 또는 법적 제한 조치가 없거나 소송 또는 법적 제한 조치로 인하여 본 계약 또는 거래관계에 불리한 영향을 미칠 분쟁이 존재하지 않는다는 취지의 조항<sup>87)</sup>,

⑤ 회사가 사업을 수행하는데 있어 필요한 제반 관련법령(환경에 관한 행정단속법률 등), 규정 및 명령을 준수하였으며, 관할 행정청으로부터 어떠한 불이익한 행정처분을 받은 사실이 없다는 취지의 조항 및 투자계약 체결일 현재 제3자와 거래관계에서 계약 불이행의 내용이 없다는 취지의 조항,

⑥ 회사가 보유하고 있는 모든 부동산, 동산(기계), 차량 및 사무실기기는 적법하게 회사의 소유이거나 회사가 사용권을 가지고 있으며, 위 소유권 및 사용권을 방해할 어떤 사유도 존재하지 아니한다는 취지의 조항,

⑦ 창투사가 투자한 투자금 회수에 우선하여 어떠한 제3자의 우선권보장에 대한 약정이 없다는 취지의 조항,

⑧ 회사의 운영에 중대한 영향을 미치는 회사의 의무부담 약정이 없다는 취지의 조항 등 다양한 내용이 포함된다<sup>88)</sup>.

---

87) 만일 회사가 특정 소송이 계류중인 상태에서 투자를 받게 되는 경우에는 동 소송을 명시하여 이를 제외하고는 어떠한 법적 분쟁도 계류중이 아님을 진술하고 보장하여야 한다.

88) 한편, 기술적으로는 진술과 보장 조항이 과다하게 많을 경우 '피투자기업'의 불만과 투자계약의

## 【예시】

회사 및 이해관계인은 본 계약 체결일 현재 및 거래완료일 현재 아래 사항이 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다.

### 제1장 공통사항

제[\*]조 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 거래완결일을 기준으로 진술하고 보장한다(이하 진술 및 보장 전체에 대한 기준시점은 계약 체결일 및 거래완결일이다).

제[\*]조 회사 및 이해관계인은 본 계약을 체결하고 본 계약에 따른 의무를 이행하는데 필요한 법률적, 사실적인 모든 권한을 가지고 있으며, 주주총회 및 이사회 등의 승인을 비롯하여 본 계약의 체결 및 유지를 위하여 회사가 이행하여야 하는 모든 조치를 취하였음을 진술하고 보장한다.

제[\*]조 본 계약의 체결 및 신주의 발행은 법률이나 규정 기타 관계법령을 위반하지 아니하며, 회사의 정관에 부합하고, 회사 및 이해관계인이 당사자인 계약 또는 기타 의무의 위반을 가져오지 아니함을 회사 및 이해관계인은 진술하고 보장한다.

제[\*]조 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.

제[\*]조 투자자가 본 계약에 따라 인수하는 주식은 적법하며 유효하게 발행될 것이며, 투자자의 본 계약상의 권리 혹은 주식에 대한 권리 행사를 실질적으로 방해할만한 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

성사가 투자계약서의 문구로 인하여 혼란에 빠져 주객이 전도되는 결과가 된다는 점에서 진술과 보장 사항을 별지로 기재하여 첨부하는 형식을 취하기도 한다. 다만, 이에 대해서 설명하여야 함은 물론이다.

### 제[\*]조 자본에 관한 사항

① 회사의 발행주식은 본 계약의 체결일을 기준으로 주당 액면가가 금 [ ]원인 보통주 [ ]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
2. 전환사채
3. 신주인수권부사채
4. 주식매수선택권

② 회사는 계열사 또는 특수관계인에 대하여 통상의 범위에서 벗어날 정도로 회사에 불리한 매출거래, 보증 또는 담보제공 등을 한 사실이 없다.

③ 회사는 계열사 또는 특수관계인에 대하여 통상의 범위에서 벗어날 정도로 회사에 불리한 매출거래, 보증 또는 담보제공 등을 한 사실이 없다.

### 제[\*]조 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 회사는 현재 보유 사용하고 있는 모든 특허권을 포함한 지적재산권 기타 무형자산은 회사가 적법한 권리를 가지고 있으며, 제3자의 권리를 침해하거나 제3자로부터 권리를 침해 받고 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.

### 제[\*]조 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	한 도	사 용 액	

		(실현가)			

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.

#### 제[\*]조 재무제표에 관한 사항

① 투자자에게 제공된 회사의 [ ]년 [ ]월 [ ]일 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 계약체결 및 거래완결에 영향을 줄 만한 중대한 부외부채 및 부외자산은 없다.

#### 제[\*]조 법령 위반, 소송 등에 관한 사항

① 회사는 현재 영위하고 있는 사업에 필요한 정부 인허가 등을 모두 적법하게 보유하고 있으며, 이 인허가 등이 취소될 위험에 처해 있지 않다

② 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 중요한 영향을 미치는 것으로서 현재 진행되는 소송(보전소송 포함), 중재 또는 행정절차 기타 분쟁은 없음을 회사는 진술하고 보장한다.

④ 회사는 현재 보유하고 있는 지적재산권과 관련하여 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.

⑥ 회사는 신주배정일 공고규정 등을 포함하여 신주발행을 위한 제반 절차를 준수하였다<sup>89)</sup>

#### 제[\*]조 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.

#### 제[\*]조 기타

회사는 투자자 또는 그 실사관련 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.

이해관계인에 관한 사항은 선택사항이나, 편의적으로 본 진술과 보장에서 기술하도록 한다.

### 【예시】

#### 제3장 이해관계인에 관한 사항

89) 본 계약의 선행조건과 진술과 보장 사항 양자에 규정하는 것이 바람직한 것으로 평가된다.

**제[\*]조** 이해관계인은 투자자에 대하여 본 별지의 진술과 보장 사항이 본 계약의 중요한 내용을 이루는 것으로서 모두 진실되고 거짓이 없음을 보장하고, 나아가 동 진술과 보장 사항이 허위이거나 부정확한 경우 이로 인하여 투자자가 입게 되는 모든 손해, 손실 및 비용을 회사와 함께 배상 또는 보상한다.

**제[\*]조** 이해관계인은 위 제[\*]조에 추가하여 다음 사항에 대하여 진술하고 보장한다.

- ① 이해관계인이 가지고 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 종업원으로서의 지위와 관련하여 제3자와 분쟁을 하고 있지 아니한다.

**제[\*]조** 이해관계인은 본 진술과 보장 사항에 영향을 미칠 사유가 발생하는 경우에는 즉시 투자자에게 그 사유를 서면으로 통지하여야 하고, 투자자의 요청에 따라 적절한 대응조치를 취하여야 할 의무를 부담한다.

진술과 보장 조항은 그 사항이 많으면 많을수록 그 진술과 보장을 하는 자에게 부담이 되는 조항이다. 통상적으로 투자 업계에서 위와 같은 형태의 정형화된 수준의 진술과 보장이 사용된다. 위 예시안을 기준으로 가감하여 사용되는 것이 일반적으로 보인다. 다만 진술과 보장이라는 제목 하에 회사나 이해관계인의 의무를 부가하는 경우가 가끔 발생한다. 원칙적으로는 체계상 진술과 보장은 과거 및 현 시점에서의 상황에 대한 진술과 보장이라는 점에서 회사나 이해관계인의 장래 준수 의무와는 명확하게 구분되는 것이나 혼용되어 기재되는 경우가 가끔 발생한다. 이 경우 기업 입장에서는 진술과 보장 사항에 기재가 되어 있다고 하더라도 개별적인 의무부과로 해석될 수 있는바, 이러한 조항이 혼용되어 있는 경우 이를 조정하는 절차가 필요할 수 있다.

한편 기업은 진술과 보장이 정형화 되어 있다고 하여 이를 간과하여서는

아니된다. 만일 명백하게 진술과 보장에 어긋나는 사실이 있을 경우 이를 반드시 계약서에 예외사항으로 명시하여야 한다. 또한 투자자에게 실사 과정에서 또는 구두로 해당 사항에 대하여 예외에 해당함을 고지하였거나 자료를 제출하였다고 하더라도 마찬가지이다. 판례는 자료가 제출되었다고 하더라도(상대방이 알았거나 알 수 있었던 경우라 하더라도) 책임을 부과하는 경우가 있다. 이러한 점에 유의하여 기업 입장에서는 진술과 보장의 예외 사항에 대해서는 반드시 투자계약서에 명기하여야 한다는 점을 유의하여야 한다.

### (13) 경영사항에 대한 동의권 및 협의권

투자자는 투자대상기업의 중요 경영사항에 대하여 동의권과 협의권을 보장받음을 통하여 직·간접적으로 회사의 경영에 참여를 할 수 있고, 투자자로서 투자대상기업에 대한 실질적 관리를 하게 된다. 또한 동의권 조항은 사전 서면 동의를 원칙적인 형태로 하고 이를 위반할 경우 약정위반사유가 됨으로써 투자자 입장에서는 투자계약서에 명기한 권리의 행사근거가 된다는 점에서 그 범위를 어떻게 산정할 것인지는 중요한 의미가 있다.

실무에서 투자대상기업 및 이해관계인이 투자계약서를 위반하여 소송분쟁으로 발전하는 경우의 상당 부분이 본 동의권 규정 위반 사안이라는 점을 주의할 필요가 있다.

#### 【예시】

##### 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. 자본의 증감, 주식관련사채의 발행, 주식매수선택권의 부여<sup>90)</sup>
3. 회생신청, 파산신청, 해산, 청산, 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 또는 이전, 영업양수도, 타회사의 인수, 경영임대차, 위탁경영 기타 회사조직의 근본적인 변경
4. 건당 전년도 자산총계의 [5]% 이상 또는 연간 누계액 기준 전년도 자산총계의

[10]% 이상의 규모에 해당하는 자산의 취득 및 처분, 투자(주식 및 사채인수 포함), 자금대여, 담보 제공, 보증, 신규 자금차입 또는 채무의 부담

5. 본건 투자 당시 사업계획에 명시한 것과 현저히 다른 사업에 착수하거나, 주요사업의 중단, 포기
6. 계열회사(독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조 제3호의 정의에 의함), 임직원, 주주 및 그 특수관계인(금융회사의 지배구조에 관한 법률 시행령 제3조 제1항에 의함)과의 거래
7. 회사 또는 이해관계인의 국내외 회사 설립 또는 다른 회사의 [50]% 이상 지분 취득
8. 외부감사인의 선임 및 변경
9. 대표이사의 선임 및 해임

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

1. 주주총회의 안건 및 이사회 안건
2. 주식보유상황의 변동에 관한 사항, 단, 제3자의 주식보유상황의 변동은 사후 통지만 한다.
3. 각 임직원에게 지급하는 급여가 전년도 급여와 비교하여 [20]%이상 상승하는 경우
4. 회사의 기업공개(IPO)의 시기, 상장주식시장, 상장주식의 수 및 공모가격의 결정, 우회상장의 조건 및 방법

제1항 제3호 관련하여 투자대상기업이 신청하는 회생, 파산에 대해서는 투자자로부터 사전 서면 동의를 받아야 하고, 채권자 등 제3자가 투자대상기업에 대하여 신청하는 회생, 파산에 대해서는 제\*조 보고 및 자료 제출 사항으로 규정된다는 점을 유의하여야 한다. 간혹 회생절차가 개시되면서 위 동의 위반이 문제되는 경우가 있다.

90) 신주배정에 앞서 2주 전에 공고절차를 거쳐야 함은 전술한 바와 같으며, 이는 선행조건, 진술과 보장 사항 외에 신주발행 또는 주식연계형 사채 발행이 기존에 동의사항이었음을 활용하여 회사에 대한 통제를 할 수 있는 수단임을 보여준다. 다만, 개정상법과 관련하여 제3자 배정시 주주에 대한 공시의무 규정을 2주간 전으로 수정하여야 한다. 법령이 2주 전에 통지의무를 부과하고 있음에도 불구하고 약정에서 이 보다 단축할 경우 투자자로서는 강행규정에 반하는 내용을 계약서에 담는 외에 회사로서는 공고의 기간 규정을 준수하지 않더라도 투자자가 개별적으로 약정에 의하여 그 이익을 포기하였음을 주장할 수 있기 때문이다. 신주발행에 있어 시행일은 납입기일로 볼 것이다.

제1항 제4호 규모 기준과 관련하여 설립된지 얼마 되지 않은 창업 초기기업의 경우에는 비율방식이 아니라 정액방식으로 규율할 수 있다.

제1항 제5호 회사 입장에서는 “주요사업”의 의미에 관하여 명확하게 할 필요가 있는 경우가 있다. 이 경우 단서로 “단, 주요사업이란 회사의 전년도 매출액의 [\*]% 이상에 해당하는 사업을 말한다.” 등 주요사업의 내용을 확정하는 규정을 추가할 수 있다.

제6호의 특수관계인의 범위에 관해서는 후술 한다.

한편 제2항 “협의”의 의미에 대하여 실무상 해석이 문제될 수 있다. 제1항에서는 의사의 합치를 의미하는 “동의”에 대한 규정이 있고, 동의사항으로 정하는 사항보다는 상대적으로 덜 중요한 경영사항에 대하여 협의사항으로 정하는 취지로 보아 “협의”는 의사합치에는 이르지 않더라도 의견 교환이 있었다면 “협의”를 한 것으로 평가될 수 있을 것이다.

동의권의 행사와 관련하여 투자자가 수인인 공동투자의 경우에는 만장일치의 폐해를 방지하기 위하여 투자자협의회 등을 통하여 투자자의 과반수<sup>91)</sup>의 동의가 있는 경우 동의를 얻은 것으로 보는 이해관계의 조절을 하는 경우가 있고, 이는 합리적 의사결정이라고 할 수 있다. 회사 입장에서는 다수의 투자자가 있는 경우 동의 조항을 어떠한 방식으로 운용할지에 대하여 협의하여야 한다.

한편 시기를 달리하여 선행, 후행 투자가 이루어진 경우에 투자자들이 각각 동의권을 보유한다고 하면 각각 거부권(veto power)을 갖는 결과가 되므로, 선행 투자 이후 후행 투자가 이루어질 때에는 주주 및 투자자들 사이에 이러한 권리를 조율하는 주주간 합의서를 체결하는 것이 바람직하다.

### 【법률상 특수관계인의 범위】

법률상 “특수관계인”의 범위는 각 법률의 취지에 따라 각각 개별적으로 정하고 있다. 『상법』 시행령 제34조 제4항, 『독점규제 및 공정거래에 관한 법률』 시행령 제11조, 구 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』 시행령 제8조, 『금융회사의 지배구조에 관한 법률』 시행령 제3조 제1항 등이 그렇다고 할 수 있다.

벤처투자 업계에서는 직접 적용되는 『중소기업창업지원법』, 『벤처기업육성에 관한 특별조치법』에서 모두 개정 전 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』 시행령 제8조를 인용하고 있어, 이를 기준으로

91) 그 비율은 자유롭게 정할 수 있다.

특수관계인 범위를 판단하였으나, 2016. 7. 28. 『중소기업창업지원법』 시행령 개정, 2016. 12. 5. 『벤처기업육성에 관한 특별조치법』 시행령 개정으로 특수관계인의 범위를 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』 시행령 제8조<sup>92)</sup>를 인용하는 것에서 『금융회사의 지배구조에 관한 법률』 시행령 제3조를 인용하는 것으로 개정됨에 따라 벤처투자 업계의 특수관계인 범위 판단과 투자계약서에서의 인용 법률도 이에 따르게 되었다.

그러나 과거와 비교하여 특수관계인의 범위가 달라지지는 않았다. 해당 법령에서 규정하고 있는 특수관계인의 범위는 다음과 같다<sup>93)</sup>.

1. 본인이 개인인 경우: 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자. 다만, 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률 시행령」 제3조의2제1항제2호가 목에 따른 독립경영자 및 같은 목에 따라 공정거래위원회가 동일인관련자의 범위로부터 분리를 인정하는 자는 제외한다.

가. 배우자(사실상의 혼인관계에 있는 사람을 포함한다. 이하 같다)

나. 6촌 이내의 혈족

다. 4촌 이내의 인척

라. 양자의 생가(生家)의 직계존속

마. 양자 및 그 배우자와 양가(養家)의 직계비속

바. 혼인 외의 출생자의 생모

사. 본인의 금전이나 그 밖의 재산으로 생계를 유지하는 사람 및 생계를 함께 하는 사람

아. 본인이 혼자서 또는 그와 가목부터 사목까지의 관계에 있는 자와 합하여 법인이나 단체에 100분의 30 이상을 출자하거나, 그 밖에 임원(업무집행책임자는 제외한다. 이하 이 조에서 같다)의 임면 등 법인이나 단체의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하고 있는 경우에는 해당 법인 또는 단체와 그 임원(본인이 혼자서 또는 그와 가목부터 사목까지의 관계에 있는 자와 합하여 임원의 임면 등의 방법으로 그 법인 또는 단체의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하고 있지 아니함이 본인의 확인서 등을 통하여 확인되는 경우에 그 임원은 제외한다)

자. 본인이 혼자서 또는 그와 가목부터 아목까지의 관계에 있는 자와 합하여 법인이나 단체에 100분의 30 이상을 출자하거나, 그 밖에 임원의 임면 등 법인이나 단체의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하고 있는 경우에는 해당 법인 또는 단체와 그 임원(본인이 혼자서 또는 그와 가목부터 아목까지의 관계에 있는 자와 합하여 임원의 임면 등의 방법으로 그 법인 또는 단체의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하고 있지 아니함이 본인의 확인서 등을 통하여 확인되는 경우에 그 임원은 제외한다)

2. 본인이 법인이나 단체인 경우: 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자

가. 임원

나. 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 계열회사(이하 “계열회사”라 한다) 및 그 임원

다. 혼자서 또는 제1호 각 목의 관계에 있는 자와 합하여 본인에게 100분의 30 이상을 출자하거나, 그 밖에 임원의 임면 등 본인의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하고 있는 개인(그와 제1호 각 목의 관계에 있는 자를 포함한다) 또는 법인(계열회사는 제외한다. 이하 이 호에서 같다), 단체와 그 임원

라. 본인이 혼자서 또는 본인과 가목부터 다목까지의 관계에 있는 자와 합하여 다른 법인이나 단체에 100분의 30 이상을 출자하거나, 그 밖에 임원의 임면 등 다른 법인이나 단체의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하고 있는 경우에는 해당 법인, 단체와 그 임원(본인이 임원의 임면 등의 방법으로 그 법인 또는 단체의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하고 있지 아니함이 본인의 확인서 등을 통하여 확인되는 경우에 그 임원은 제외한다)

---

92) 2016. 7. 28. 삭제됨

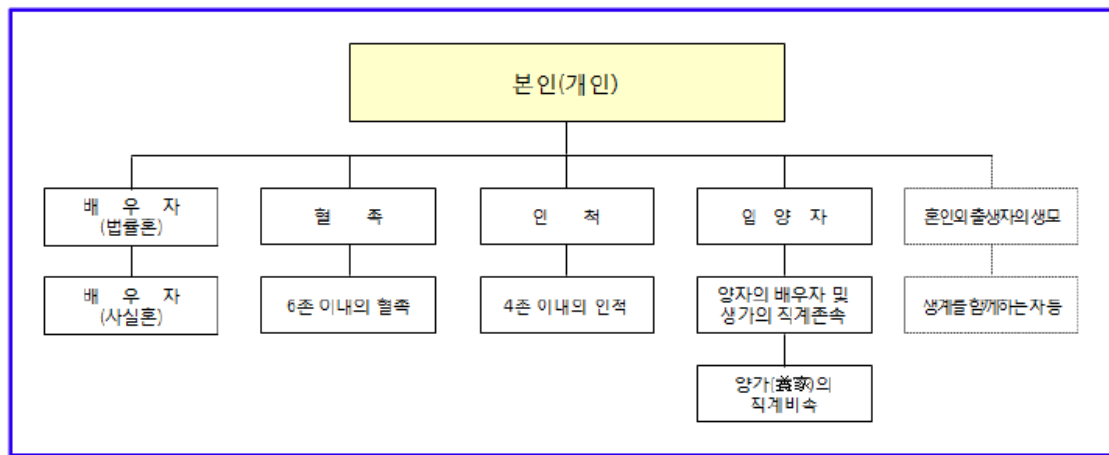
93) 다음 도식 참조.

한편 위 동의 조항은 기업에게는 부담이 되는 조항이다. 동의 항목의 범위가 넓을수록 기업은 많은 부담을 갖게 된다. 결국 기업과 투자자는 위 동의 사항의 범위를 조정하여야 협의를 하여야 하며, 기업도 투자계약을 체결함에 있어서 경영의 자율성 등을 고려하여 이 부분 협의에 집중을 하여야 한다. 현실적으로 동의 조항 위반으로 인한 법적 분쟁이 가장 많다는 점을 유의하여야 한다.

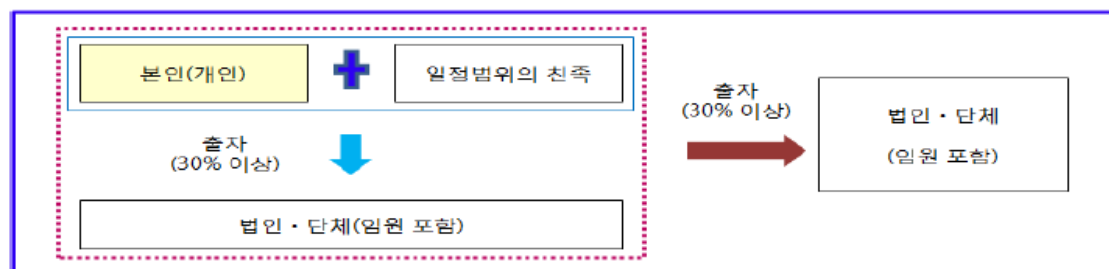
#### (14) 회계 및 업무감사; 시정조치

##### 본인이 개인

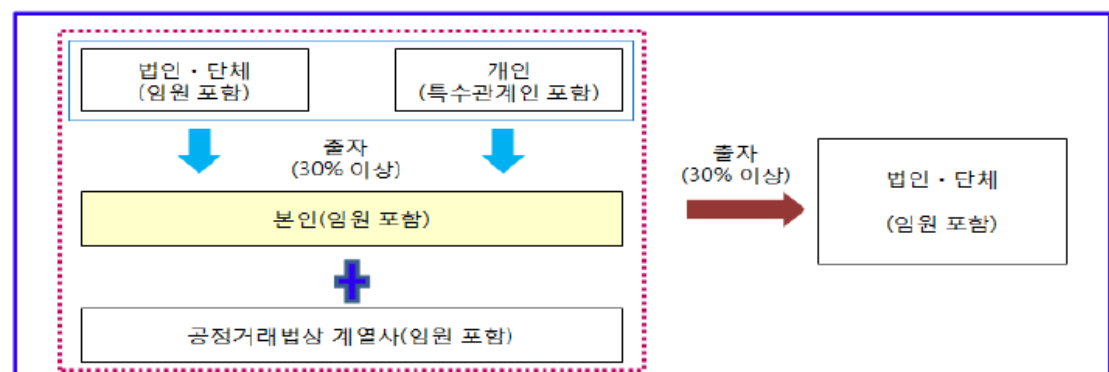
##### ① 일정범위의 친족 등



##### ② 단독 또는 일정범위의 친족 등과 지배관계에 있는 법인 등(임원 포함)



##### 본인이 법인, 단체



투자자는 동의권, 협의권 외에 회사에 대한 통제수단으로 회계 및 업무감사권과 이에 따른 시정요청권을 보유하는 것이 바람직하다. 이를 예시하면 아래와 같다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (회계 및 업무감사, 시정조치)

- ① 회사는 201[ ] 회계연도부터 IPO를 위한 제반 준비절차로 투자자의 서면동의를 받은 회계법인을 외부감사인으로 지정하여 외부감사를 받아야 한다.
- ② 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.
- ③ 경영상의 조사에 소요되는 비용은 회사가 부담한다.
- ④ 투자자는 회사의 경영에 대한 외부감사인의 감사 결과 또는 투자자의 조사 결과에 따라 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.

회계 및 업무감사 등의 조항(통상 1년 이내 실시)은 일반적으로 펀드 관리를 위하여 의무적으로 기재되는 조항인바, 조정 삭제가 어려운 조항이다. 기업에게는 부담으로 작용될 수 있는 조항이나, 통상적으로 사용되는 조항이며, IPO를 위한 외부감사인 선임 등 관련해서는 조정이 가능하다고 본다. 또한 IPO를 위한 외부감사인 지정은 동의사항이 아닌 협의사항으로도 운용이 가능하리라 본다.

### (15) 주식매수청구권

벤처캐피탈 투자계약서 체계는, (i) 해제와 손해배상 체계 또는 (ii) 주금 납입일을 기준으로 주금 납입 이후 투자대상기업 및 이해관계인의 계약 위반의 경우 주식매수청구권 및 위약벌 청구권의 행사를 통하여 실질적으로 투자금 회수를 하는 체계 등을 택하고 있다. 주식매수청구권은 (ii)의 체계의 경우에 큰 의미가 있다. 투자자는 주식매수청구권의 행사 범위는 투자대상기업 및 이해관계인의 위약 사유를

모두 포섭<sup>94)</sup>하는 안으로 운용을 하는 것이 일반적이다. 따라서 회사 및 이해관계인은 투자자와 협의를 함에 있어서 주식매수청구권의 행사 범위를 당사자들이 귀책사유가 있는 경우에 한정하여 협의를 하는 방향으로 진행을 하여야 할 것이다.

또한 회사에 대한 주식매수청구는 상법상 자기주식취득에 해당되어 상법상의 제한(배당가능이익, 모든 주주에게 균등한 기회와 조건으로 취득 등)이 적용되고, 적법 요건을 갖추지 못하는 경우 그 거래가 무효로 평가되므로<sup>95)</sup> 실무에서는 실익이 있는 경우가 매우 드물기는 하지만, 적법 요건을 갖추는 것이 불가능하지는 않으므로 회사도 주식매수청구의 대상에 포함시키는 것이 가능하다. 투자자는 이에 따라 회사 및 이해관계인을 다 상대방으로 포함하고 있는 경우가 많다. 기업 입장에서는 기업을 한 주식매수청구의 경우에는 배당가능이익의 범위 내인지를 먼저 살펴보아야 할 것이다.

이해관계인에 대한 주식매수청구는 회사의 자기주식취득 이슈가 없다. 다만 이해관계인의 고의, 과실이 개입되지 않았음에도 회사가 계약을 위반한 것으로 평가되는 경우에 까지 이해관계인에게 주식매수청구권을 행사할 수 있다고 한다면, 이해관계인의 연대보증책임과 같이 과중한 부담이 될 수 있다. 따라서 이해관계인에 대한 주식매수청구는 이해관계인의 고의 또는 과실에 의하여 회사가 계약을 위반했다거나 이해관계인이 직접 계약을 위반한 경우에 한해 행사할 수 있도록 하는 것이 이해관계인의 연대보증책임을 지양하는 입장에 부합한다고 할 것이다. 이러한 부분의 협의의 대상으로 보며 투자자 또한 주식매수청구권의 행사 범위는 귀책사유가 있는 경우로 한정하여 운용할 수 있음을 인지하고 있는바, 기업 입장에서는 적극적으로 그 범위에 대한 협의를 하여야 할 것으로 본다.

### 【예시】

94) 경우에 따라서는 이해관계인 또는 회사의 귀책사유 없는 부득이한 경우도 포함할 수 있는바, 이런 경우까지 주식매수청구권을 부담시키는 것은 과중하다는 의견이 있으며, 실제 투자를 진행할 때 장애사유가 될 수도 있다.

95) [대법원 2003. 5. 16. 선고 2001다44109 판결] “주식회사가 자기의 계산으로 자기의 주식을 취득하는 것은 회사의 자본적 기초를 위태롭게 하여 회사와 주주 및 채권자의 이익을 해하고 주주평등의 원칙을 해하며 대표이사 등에 의한 불공정한 회사지배를 초래하는 등의 여러 가지 폐해를 생기게 할 우려가 있으므로 상법은 일반 예방적인 목적에서 이를 일률적으로 금지하는 것을 원칙으로 하면서, 예외적으로 자기주식의 취득이 허용되는 경우를 유형적으로 분류하여 명시하고 있으므로 상법 제341조, 제341조의2, 제342조의2 또는 증권거래법 등에서 명시적으로 자기주식의 취득을 허용하는 경우 외에, 회사가 자기주식을 무상으로 취득하는 경우 또는 타인의 계산으로 자기주식을 취득하는 경우 등과 같이, 회사의 자본적 기초를 위태롭게 하거나 주주 등의 이익을 해한다고 할 수 없는 것이 유형적으로 명백한 경우에도 자기주식의 취득이 예외적으로 허용되지만, 그 밖의 경우에 있어서는, 설령 회사 또는 주주나 회사채권자 등에게 생길지도 모르는 중대한 손해를 회피하기 위하여 부득이 한 사정이 있다고 하더라도 자기주식의 취득은 허용되지 아니하는 것이고 위와 같은 금지규정에 위반하여 회사가 자기주식을 취득하는 것은 당연히 무효이다.”

### 제[\*]조 (주식매수청구권)

① 회사 또는 이해관계인에게 다음 각 호 사유가 발생한 경우 투자자는 회사 또는 이해관계인에게 본 계약으로 인수한 주식 전부 또는 일부를 매수할 것을 청구할 수 있다.

1. 제\*조의 선행조건이 충족되지 않았음에도 거래완결에 이르게 한 경우
2. 제\*조 및 (별지1) 진술과 보장 사항이 허위 또는 부정확하였다는 것이 밝혀진 경우
3. 제\*조 및 (별지2) 투자금 사용용도 규정을 위반한 경우
4. 제\*조 기술의 이전, 양도 겸업 및 신회사 설립 제한 의무를 위반한 경우
5. 제\*조를 위반하여 투자자의 동의 또는 협의없이 각 호 사항을 진행한 경우
6. 제\*조 자료 제출 및 설명의무를 위반하여 투자자의 시정 조치 요구에도 불구하고 2회 이상 이를 이행하지 않은 경우
7. 제\*조에 따라 주주총회 또는 이사회를 개최하지 않는 경우
8. 제\*조에 따른 회계 및 업무감사 협조 또는 시정조치 의무를 위반한 경우
9. 이해관계인이 제23조 및 제24조를 위반하여 주식을 처분한 경우
10. 제\*조에서 정한 특약사항을 위반한 경우
11. 거래완결일 이후 상법 또는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등 회사와 관련된 사항으로 영업에 부정적 영향을 주는 행정처분을 받거나 금고 이상의 유죄판결(확정을 요하지 않음, 수사기관의 구속을 포함)을 받는 경우
12. 회사가 성실경영에 대한 구체적 소명없이 폐업신고를 한 경우
13. 회사와 이해관계인 또는 이해관계인 상호간 분쟁 등으로 더 이상营业을 계속하기 곤란한 경우

② 전항의 주식매매 대금은 당사자 사이에 합의가 되지 않는 경우 다음 각호 중 높은 금액으로 한다. 단 본건 종류주식 발행일부터 주식매매 대금 지급일까지 지급된 배당금이 있는 경우 이를 차감하기로 한다.

1. 주식 인수 당시의 1주당 발행가액 및 이에 대한 주금납입기일 다음날부터 주식매매 대금 지급일까지 연 [15]% 이율에 의한 금액의 합계액
2. 주식매수청구일을 기준으로 과거 [1]년간 있었던 회사 발행 주식의 거래 중 가장 높은 매매대금
3. 당사자 사이에 합의한 주식가치 평가기관에 의하여 평가된 1주당 본질가치(여기서

“본질가치”라 함은 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 시행세칙 제5조 내지 제8조의 분석기준에 의하여 평가된 주식의 가치를 말하고, 본질가치의 산정은 투자자가 지정하는 회계법인 및 국내 상위 5개 회계법인 중 하나에 의하여 산출된 2가지 평가 액수의 산술평균으로 한다, 이하 동일)

③ 회사 또는 이해관계인이 투자자로부터 제\*조 제1항의 서면 요구를 받고 1개월 이내에 기업공개를 위한 주간사 선정 등의 구체적인 절차를 이행하지 아니하면 투자자는 본건 종류주식을 본질가치의 [200]%의 가격으로 회사 또는 이해관계인에게 매수를 청구할 수 있다<sup>96)</sup>

④ 본조의 주식매수청구는 매수청구 대상주식의 종류 및 수, 거래예정일을 기재한 서면으로 하며 주식매수청구 서면이 회사 또는 이해관계인에게 도달한 때 주식매매계약이 체결된 것으로 본다.

주식매수청구권 발생 사유는 곧 기업 및 이해관계인 입장에서는 실질적인 상환의무를 부담하는 조항이므로, 어떠한 사유를 주식매수청구권 발생 사유로 할 것인지는 매우 중요하다. 위 예시 이외에도 “회사의 중요자산에 대해 압류, 가압류, 가처분 또는 경매의 신청이 있고, 회사가 그러한 사실을 알게 된 날로부터 [\*]일 이내에 이를 해소하지 못한 경우”, “회사의 중요자산에 대해 압류, 가압류, 가처분 또는 경매의 신청이 있는 후 [\*]일 이내에 그러한 절차가 해소되지 아니한 경우”, “회사에 대하여 은행거래정지 등의 부실징후기업으로의 인정 등의 절차가 개시되고 [\*]일 이내에 이를 해소하지 못한 경우”, “회사가 영업을 계속할 수 있음에도 고의로 사실상 2개월 이상 계속하여 영업을 하지 아니하는 경우” 등을 추가할 수도 있을 것이다. 하지만 기업 입장에서는 귀책사유가 없는 사유 등에 대해서는 그 반영에 있어서 충분한 협의를 하여야 한다.

주식매수청구권 발생 사유를 매우 포괄적으로 규정한다거나, 가능한 한 많은 사유를 포함하도록 규정하는 것이 투자자의 권리 보호에 유리할 수도 있겠지만, 그만큼 투자자의 관리업무에 부하가 발생할 수 있고, 중요한 발생 사유까지도 중요하지 않은 사유와 희석될 수도 있으며, 성실 경영에 이은 부득이한 사업 실패로 평가될 수 있는 경우에도 주식매수청구권을 행사하여 적절하지 않은 투자금 회수 상황에 나아갈 수도 있다는 점에서 주식매수청구권 발생 사유는 투자자와 기업이 적정한 수준으로 조정할 필요가 있다.

주식매수청구권의 행사 조항은 기업과 이해관계인에게 가장 중요한 검토 조항 중 하나이다. 전술한 것과 같이 기업과 이해관계인의 귀책사유를 전제로 하는 경우로 축소 운영하는 안을 협의하는 것이 바람직하며 이해관계인에게 그

96) 본 항의 내용은 IPO 의무규정을 둘 경우 해당 규정에 함께 규율할 것을 권고한다.

귀책사유를 불문하고 포괄적으로 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 하는 경우 실질적으로 이해관계인의 책임이 가중되는 결과가 된다. 기업 및 이해관계인 입장에서는 주식매수청구권의 행사 범위는 반드시 중요하게 협의하여야 할 대상 중 하나라 할 것이다. 한편 회사를 상대로 한 주식매수청구권은 큰 실익이 없는 경우가 대부분이다. 여기서 논의하는 주식매수청구권은 투자계약서에 따른 계약에 의한 주식매수청구권이고 이는 회사 입장에서는 자기가 발행한 주식을 자기가 취득하게 되게 되는 것인바, 상법에 따라 배당가능이익이 있어야만 그 취득이 가능하며 또한 상법이 정하는 엄격한 자기주식의 취득 절차를 거쳐야 하기 때문이다. 따라서 기업 입장에서는 회사를 상대로 한 주식매수청구에 대해서는 1차적으로 배당가능이익의 범위 내인지를 따져봐야 할 것이다.

## (16) 계약의 양도/승계<sup>97)</sup>

계약상의 지위의 양도 및 승계는 양도인, 양수인 및 거래 상대방의 3자간 합의를 요한다. 일반적으로 투자계약을 비롯한 계약서에는 당사자에게 구속력을 강화할 목적으로 상대방의 동의가 없는 이상 계약상의 지위/또는 계약상의 지위에서 발생한 권리의 양도를 금하는 조항을 두게 된다.

이처럼 계약상의 지위양도는 원칙적으로 3자의 합의를 요하는 사항이며, 별도로 계약상의 지위에서 파생되는 권리의 양도에 대한 검토가 필요하다.

계약상의 지위의 양도가 계약 당사자로서의 지위의 승계라면, 계약상의 권리 양도는 투자계약서 자체에서 기 발생하여 투자자(양도인)가 보유하고 있는 권리<sup>98)</sup> 또는 장래 채권으로서 투자자(양도인)가 일정 기간 도과 또는 일정 조건 성취 후에 취득할 권리의 양도를 포함하게 된다.

계약상의 권리 양도에 대하여 특별한 정함이 없는 경우에는 일반 채권양도와 동일하게 양도인은 양도를 할 수 있다. 다만, 이러한 양도를 금하는 조항을 마련할 수도 있으나, 이는 창투사를 구속하는 역할을 하게 된다.

한편 만일 계약상의 권리 양도제한 규정이 있을 경우 이에 반한 양도의 효력이 문제된다. 양도금지특약이 있는 경우에도 이러한 당사자 사이의 양도금지 특약의 선의의 제3자에게 대항하지 못하도록 규정하고 있는바, 제3자는 이러한 양도금지특약의 존재에 대하여 선의인 이상 유효하게 권리를 취득하게 된다.

97) 계약상의 권리 양도를 포함한다.

98) 통상 투자금, 투자수익금 상환청구권 등은 금전채권을 의미하는 경우가 많을 것이다.

## 【예시】

### 제[\*]조 (권리 및 의무의 양도, 승계)

- ① 회사 및 이해관계인은 거래완결일 전후를 불문하고 투자자의 사전 서면 동의 없이 본 계약에 관한 권리 및 의무를 제3자에게 양도하지 못한다.
- ② 투자자가 회사의 기업공개 이전에 본건 종류주식의 [30]% 이상을 제3자(여기서 “제3자”는 중소기업창업투자조합, 한국벤처투자조합, 신기술사업투자조합 및 이들 투자조합의 업무집행조합원이 될 수 있는 법률상 자격이 있는 자, 경영참여형 사모집합투자기구를 말함)에게 양도한 경우 및 투자자가 투자조합인 경우 존속기간 만료 등의 이유로 해산되며 투자자의 업무집행조합원 또는 그가 지정하는 자에게 본건 종류주식을 양도하는 경우, 양도하는 주식 지분 상의 투자자의 본 계약상 권리는 주식매수인에게 승계된다.
- ③ 회사 및 이해관계인은 전항의 계약상 지위 승계를 수인하여야 한다.

제2항과 관련하여 투자자가 일정 비율 이상의 주식을 처분한 경우 주식양수인으로 하여금 본 계약상의 권리를 투자자의 결정 및 회사에 대한 통지로 승계하도록 하는 조항이다. 투자자의 선택 조항의 구조이며, 투자자가 원하지 않을 경우 통지를 생략함으로써 주식매수인은 그러한 권리를 취득하지 못하게 된다. 기업 입장에서는 계약의 승계에 대한 사전 동의를 하게 되어 극단적으로 주식이 다수의 양수인에게 귀속될 경우 다수의 주주에게 본 계약상의 의무를 이행하여야 하는 부담을 안게 된다. 따라서 계약상의 지위가 승계되는 양도 거래에 대하여 제한할 필요성이 있는바 이는 협의 대상이라고 할 것이다.

양도의 대상이 되는 제3자를 “중소기업창업투자조합, 한국벤처투자 조합, 신기술사업투자조합 및 이들 투자조합의 업무집행조합원이 될 수 있는 법률상 자격이 있는 자, 경영참여형 사모집합투자기구”로 하지 않고, “투자자의 특수관계인 ([\*]주식회사와 [\*] 주식회사가 법률상 혹은 사실상 업무집행 또는 운용하는 모든 펀드”로 대체하여 규정하기도 한다. 이는 합리적으로 계약상의 지위 승계 범위를 제한하기 위함이다.

위 규정이 없는 경우 투자자가 투자대상기업의 주식을 매각하더라도 매수인은 투자대상기업의 동의 없이는 투자계약서상의 지위 내지 권리, 의무를 승계받지 못하여 회사 및 이해관계인은 계약상의 의무에서 벗어나게 된다. 투자계약서의 지위 내지 권리, 의무는 주식 인수의 동기가 될 수도 있으므로 위 규정의 유무는 향후 투자자 및 매수인의 법률관계에 상당한 영향을 미치게 된다. 한편, 투자대상기업 입장에서는 투자계약서상의 투자자의 지위를 누가 인수하느냐에 따라 경영

전반적으로 미치는 파급력이 크므로 모든 매수인이 제한없이 투자계약서의 지위를 승계하는 것을 경계할 수밖에 없다.

기업 및 이해관계인 입장에서는 언제든지 본 계약상의 지위가 본건 주식의 양수인에게 승계되도록 하여서는 큰 부담으로 작용할 수 있다. 즉 위 조항의 의미는 사전적으로 계약상의 지위 승계를 동의하는 효과가 있는바, 이를 100% 반영함에는 신중을 기하여야 하며, 펀드 간 거래 또는 일정 규모 이상의 거래에 국한하여 본 계약상의 지위가 승계되도록 하도록 협의를 하여야 할 것이다. 한편 투자자 입장에서는 구주의 매각을 용이하게 하기 위하여 언제든지 양도할 수 있고 이 경우 언제든지 투자계약서상의 지위가 승계되도록 요구할 것인바, 인수 주체 대상과 인수 물량 대상 등 기준을 정한 합리적 조정이 필요한 경우라 할 것이다.

## (17) 계약의 종료

투자자는 투자한 회사에 대하여 관리업무도 부담하는데, 대부분의 주식을 처분하고 미미한 주식만을 보유하고 있는 경우에도 전과 같은 수준의 관리를 해야 한다면 이는 소모적인 관리업무가 될 수 있다. 따라서 합리적인 사유가 발생한 경우 투자자는 경영에 대한 참여권, 주식처분에 관한 제한 등 일부 투자계약의 내용을 종료하는 것이 바람직하다고 할 수 있다. 벤처 투자 실무에서는 투자자가 보유하고 있는 주식이 일정 수 미만이 될 경우 및 해당 주식이 유가증권시장 또는 코스닥시장에 상장한 경우 경영에 대한 참여권, 주식처분에 관한 제한 등 일부 투자계약의 내용을 종료하는 것으로 약정하는 경우가 많다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 계약의 종료

- ① 본 계약 제3장 및 제4장의 규정은 투자자가 보유하고 있는 지분이 본건 종류주식 총수의 [10]% 미만이 된 경우 또는 회사가 유가증권시장 또는 코스닥시장에 상장한 경우 종료한다.
- ② 전항의 계약 종료는 그 이전에 이미 발생한 권리·의무 및 손해배상청구에는 영향을 미치지 아니한다.

제1항과 관련하여 통상 10% 정도를 권고하며 비율은 조정 가능하다. 다만 실무적으로는 이러한 제한을 두지 않는 경우가 많아 보인다.

이 부분도 투자자와 기업의 입장이 다를 수 있다. 투자자는 주식을 1주라도 보유하고 있는 이상 본 계약의 효력을 유지하고자 할 것이고 이러한 방식이 일반적으로 통용되고 있다. 하지만 기업 입장에서는 대부분의 주식을 처분한 경우까지 본 계약서상의 의무를 부담하는 것은 과도한 부담으로 작용할 수 있다. 이 부분 관련하여 보유주식 등을 기초로 한 협의가 필요할 수 있다.

## (18) 분쟁의 해결 및 관할, 준거법

투자계약과 관련하여 분쟁이 발생한 경우, 분쟁의 해결 수단을 어떻게 정할 것인지에 대한 약정을 한다. 분쟁의 해결 수단에는 법원의 판단을 받는 소송, 소송이 아닌 상사중재원의 판단을 받는 방법 등을 고려할 수 있으며, 특별한 정함이 없으며 헌법상 재판을 받을 권리가 보장된다는 점에서 어느 해결 수단을 선택할 지는 제조자의 권리이다.

다만, 분쟁의 해결방법을 상사중재원으로 한정할 경우에는 법원에 소송을 제기하는 것에 대하여 부제소의 합의가 있는 것이므로 만일 소를 제기하게 될 경우 각하 판결을 받게 된다. 따라서 분쟁의 절충적 해결이라는 측면에서 상사중재원을 통한 분쟁의 해결이 이점을 갖기는 하나, 최종적 판단권은 법원이 갖는다는 측면에서 분쟁의 해결방법을 상사중재원으로 한정 하는 데는 신중을 요한다.

한편 관할과 관련하여서는 통상 투자자인 창투사의 소재지 관할 또는 서울중앙지방법원을 관할로 하는 합의관할 규정을 둔다. 만일 이러한 합의관할 규정을 두지 않을 경우에는 상대방의 주소지 관할로 법정관할이 형성되기 때문에 소송의 수행과 관련해서 불편함을 감수해야 하는 만큼 창투사의 입장에서는 소송의 편의를 고려한 합의관할 규정을 두는 것이 바람직하다.

또한 준거법에 대한 규정을 두기도 하나, 일반적으로 규정되지 아니한 경우 국내에서 체결된 대한민국 국적의 법적 주체 사이의 약정이라는 점에서 대한민국법이 준거법으로 기능하게 된다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (준거법 및 분쟁해결)

- ① 본 계약은 대한민국 법률에 따라 규율되고 해석된다.
- ② 본 계약에 따라 발생한 모든 분쟁의 제1심 관할법원으로 서울중앙지방법원을 지정한다.

본 조항은 기업과 투자자 양측에 특별한 이해관계는 없는 것으로 판단된다. 다만 기업 입장에서는 기업 소재지 관할로 주장할 수도 있으나, 통상적으로는 서울중앙지방법원을 1심 관할로 하는 경우가 많은 것으로 보인다.

## 나. 권고적 선택사항

권고적 선택사항은 (상환전환)우선주 투자계약서에 계약서의 형식상 또는 내용상 절대적 필수조항은 아니나, 투자계약의 효력을 보완하는 의미를 갖는 사항들을 말한다. 다만, 이러한 구분은 상대적일 수밖에 없으며, 투자조건 및 회수조건 등을 어떻게 규정하느냐에 따라 권고적 선택사항으로 기재된 사항들이 필수적 기재사항 수준의 중요성을 가질 수 있다.

### (1) 면책

투자계약 단계에서 회사가 일방적인 변심을 하거나, 진술과 보장 사항이 허위인 점이 적발되는 등으로 인하여 투자가 무산된 경우 투자자가 입게 된 기회비용의 손실, 기타 실 손해에 대한 책임을 묻기 위한 조항으로 두기도 한다. 면책의 규정의 표현이 영미계 투자계약서를 본 뜬 내용이다 보니, 국내 계약 실무와 비교하여 이질감이 있다는 의견이 있고, 이를 계약완결 전 해제 규정에 손해배상책임의 내용으로 함께 규정하여 간소화하기도 한다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 면책

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 이해관계인<sup>99)</sup>은 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)<sup>100)</sup>.

99) 투자자의 방침에 따라 이해관계인은 삭제 운용 가능하다.

100) 사족으로 판단되며, 삭제 운용 가능하다.

면책조항은 투자자에게 유리한 조항이다. 하지만 위 조항이 투자자에게 반드시 필요한 조항이라고 할 수는 없는데, 투자자 및 기업, 이해관계인 모두 삭제 운용을 협의할 수 있을 것으로 본다. 대부분의 경우 실사 비용 부담을 누가 할 것인가의 문제로 연결될 것이다. 이 부분 관련해서 투자 협의 전 또는 날인 전에 투자 관련 비용(회계실사, 법률실사)을 누가 부담할 것인지를 명백하게 약정하는 것이 분쟁의 소지를 줄일 것이라 본다.

## (2) 이해관계인의 진술과 보장

창투사는 회사 뿐 아니라, 이해관계인에 대하여, 투자계약에 앞서 사실을 진술하고 보장하도록 하는 의무조항을 넣을 수 있다. 이해관계인은 회사에 상당히 많은 지분을 갖고 있거나 경영의 실권을 갖고 있기 때문이다. 이는 특히 이해관계인이 당해 투자에 대하여 사실상 보증관계에 있는 경우 그러하다. 이 경우, 창투사는 이해관계인에게 회사의 주식을 자신의 명의 및 계산으로 소유하고 있음을 진술케 하고 이해관계인이 본 계약을 체결하고 그 내용을 이행함에 있어 법령, 명령, 판결이나 또는 이해관계인이 당사자인 계약에 따른 제한은 존재하지 않음을 진술하도록 하며, 그러한 진술에 대한 보장을 명시한다(전술한 진술과 보장 조항 참조).

투자자는 이해관계인이 회사의 실권자이자 대표자로서 회사를 장악하고 있다는 점에서 회사의 진술과 보장에 대하여 사실상 함께 진술하고 보장하도록 하는 경우가 많다.

이해관계인의 진술과 보장은 회사의 진술과 보장과 연계하여 이해관계인에게 명백한 책임조항이다. 다만 진술과 보장은 투자의 전제가 되고 선행조건이 되며 해제, 손해배상의 전제가 된다는 점에서 회사와 이해관계인의 그 정확성에 대하여는 명확하게 진술하고 보장을 하여야 한다. 따라서 위 조항은 이해관계인에게 부담이 되는 조항임이 분명하나 이는 이해관계인도 합리적으로 조정 수용하여야 한다. 또한 기업은 진술과 보장이라는 명목으로 이해관계인의 의무(진술과 보장이 아닌 준수 의무)가 추가되지는 않도록 유의하여야 한다. 한편 진술과 보장에 있어서 유의사항은 전술한 것과 같다.

## (3) 중요 경영사항에 대하여 투자자에게 보고할 의무

주식형 투자의 경우 투자자는 회사로 하여금 사전 동의사항 및 협의사항에 이르지 않는 중요 경영사항에 대하여 보고의무를 부담하게 하는 경우가 있다. 회사의 중요 경영사항, 예를 들어 경영진의 교체, 경제적 대규모 손실, 재정상태에 부정적 영향을 미치는 사유, 주요 기술인력의 이전, 법령, 기타 규정의 위반으로 인하여 정부, 관계기관, 기타 단체로부터 제재조치를 받은 경우, 제3자로부터 소송을 제기당한 경우 등 사업의 수행 및 지분의 가치평가에 직·간접으로 영향을 미칠 수 있는 회사의 중요 경영사항<sup>101)</sup>에 대하여 투자자는 회사로부터 정보를 수령하여 함께 경영에 대한 의사결정을 하거나 한편으로는 투자금 회수의 시기 내지 방법을 검토해야 할 수 있는 기회를 보장받기 위해서이다.

다만, 이러한 회사의 중요한 경영사항 보고의무를 사전의무로 부과할지 사후의무로 부과할지에 대하여 회사는 투자자와 협의를 할 필요가 있다.

또한 기업은 중요 경영사항 중 어떠한 사항을 동의사항, 협의사항으로 할지, 보고사항으로 할지 여부는 투자대상기업의 업종, 규모, 성향 등을 종합적으로 고려하여 결정하여야 한다.

## 【예시】

### 제[\*]조 (보고 및 자료 제출)

① 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항이 발생했을 경우 또는 발생할 우려가 있는 경우에는 지체없이 투자자에게 서면으로 통지한다. 단, 본 계약의 다른 약정에 의한 통지의무와 중복되는 항목에 있어서는 어느 경우든 먼저 도래하는 기일까지 통지 또는 보고되어야 한다.

1. 회사가 발행, 배서 또는 보증한 어음 또는 수표가 부도로 되거나 은행과의 거래가 정지된 때
2. 파산, 회생절차 또는 이에 준하는 절차의 개시의 신청이 있거나 부실징후기업으로 인정되는 때
3. 소송 내지 중재 절차가 시작된 때
4. 정부 및 준정부기관에 의한 행정적 제재
5. 제[15]조 제5호의 동의사항에 이르지 아니할 정도의 사업계획의 변경

101) 회사가 능동적으로 중요한 의사결정을 하는 사항 뿐 아니라 회사에 수동적으로 발생한 회사의 경영에 중대한 영향을 미치는 사항을 포괄한다.

6. 회사의 사업에 필요한 중요 기술인력의 채용 및 퇴직 상황
  7. 기타 상기에 준하는 것으로서 투자자가 중요하다고 인정하여 회사와 서면으로 요청한 사항
- ② 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항을 정해진 기일 내에 제출하여야 한다.
1. 연차보고 - 다음 회계연도 시작일로부터 90일 이내
    - 나) 회계법인의 감사를 받은 결산 재무제표
    - 다) 연간경영보고서(사업계획서)
    - 라) 주주명부(보고일 기준)
    - 마) 세무조정계산서
  2. 분기보고 - 다음 분기 시작일로부터 60일 이내
    - 가) 분기 재무제표
    - 나) 분기 경영보고서
- ③ 회사는 투자자가 요청하는 경영자료를 투자자가 요청하는 양식에 따라 요청일로부터 [ ]일 이내에 투자자에게 제공하기로 한다.

제3항은 일반조항으로 기재할 수 있다. 투자자가 요청하는 경영자료로 월별 또는 분기별 경영 계획 대비 실적, 월별 자금 수지 실적 등을 예시할 수 있다. 다만 광범위한 자료제출 요청권은 기업활동에 부담이 될 수 있는바, 기업 입장에서는 협의가 필요할 수 있다. 즉 그 구체적 범위를 미리 한정할 필요가 있다.

보고 및 자료 제출 조항은 기업에게 부담이 되는 조항일 수 있다. 보고의무 위반으로 인하여 제재를 받는 경우가 많지는 않다. 다만 보고의무도 의무임에는 분명한바, 회사가 부담하는 의무의 범위를 명확하게 하기 위하여 이를 조정하고 구체화 하거나 축소 협의하는 것이 기업 입장에서는 바람직하다.

#### (4) 투자금의 용도 및 제한

투자자는 회사에 투자한 투자금이 투자 동기에 따라 투자계약 체결시 정했던

본래 용도에 따라 사용되고 있는지 사후관리를 해야 하고, 이를 확인하기 위하여 투자금 용도 실사를 진행하여야 한다. 이러한 투자금 실사는 펀드 운용사의 출자자에 대한 의무이기도 하여 협의가 어려운 것이 현실이다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (투자금의 용도 및 제한)

- ① 회사는 본 계약에 의하여 투자자로부터 받은 자금을 (별지2) 투자금 사용용도의 기재와 같이 사용하여야 하며, 특히 투자금으로 제3자에게 자금의 대여 또는 제3자의 주식을 매입 하여서는 아니된다.
- ② 회사 및 이해관계인은 (별지2) 투자금의 사용용도의 기재와 달리 사용하고자 하는 경우에는 투자자로부터 사전의 서면동의를 얻어야 한다.
- ③ 회사는 투자금(주금)의 사용기록부를 작성·비치하여 두고 투자자의 열람 및 등사의 요구가 있을 때에는 언제든지 이에 응하여야 한다.
- ④ 투자자는 언제든지 투자금이 사용용도에 맞게 사용되었는지를 투자자가 지정하는 회계법인을 통하여 투자금 사용내역에 대한 실사를 진행할 수 있다. 다만, 투자 후 1년 이내의 기간에 회사는 의무적으로 1회 이상 투자금 사용내역에 대한 실사를 받아야 한다.

제2항과 관련하여 회사가 직원들에게 대출을 해 줄 필요가 있는 경우, 예를 들어, 법인 명의로 회사의 임대주택을 얻어야 하는데 법인은 주택임대차보호법이 적용되지 아니하는 문제가 있어, 직원 명의로 임대차계약을 하여야 하는 경우가 있다. 이 경우 회사가 직원에게 보증금을 대여하는 형식으로 거래하는 경우가 있으며, 그 정당성은 인정 될 수 있는데, 이를 위해 본 규정의 절차를 거쳐야 한다.

동 조항은 투자자도 협의가 어려운 조항이다. 투자금 사용용도 등은 펀드 출자자가 기본적으로 요구하는 사항인바, 투자자와 조정 등은 어려운 조항의 하나로 본다.

#### (5) 기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한

투자의 경우 인력 및 그 인력이 보유하고 있는 기술 또는 기술개발능력이 투자의

전제조건이 된다. 따라서 이 전제조건을 투자계약의 효력이 유효한 기간 동안 존속시키는 것이 과제가 된다. 이를 위하여 투자자는 연구개발자가 당해 과업의 수행에만 전념할 수 있도록 하는 약정을 요구한다. 따라서 투자자의 사전동의 없이는 회사가 보유하고 있는 기술 또는 회사로부터 취득한 Know-how, 정보, 지식 등 무형의 자산을 제3자에게 제공하거나, 연구개발자 등이 회사가 수행하는 과업에 영향을 미칠 사업에 법적 또는 실질적으로 참여할 수 없도록 제한하는 내용을 명시한다. 또한 과업수행 기간 동안 핵심 기술개발인력의 경우 퇴사를 제한하는 규정을 마련하기도 한다. 기업 입장에서는 핵심인력 및 인력이동 가능성 등을 고려하여 의사결정을 하여야 하며 그 대상에 대한 협의 과정이 필요할 것이다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한)

- ① 회사는 투자자의 사전 서면 동의 없이 현재 회사 또는 이해관계인이 보유하고 있는 기술 또는 개발중이거나 개발계획이 확정(외부기관에 의뢰하여 개발하는 경우도 포함, 이하 같음)되었거나 도입 예정인 영업비밀, Know-how, 정보, 기술 등 유·무형의 재산적 가치가 있는 자산을 제3자에게 제공하거나 이전 또는 양도, 담보제공할 수 없다.
- ② 이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의 없이 현재 회사가 보유하고 있는 기술, 개발중이거나 도입하는 기술의 일부 또는 전부와 관련된 신회사를 설립하거나 개인사업을 할 수 없으며, 경쟁업종 종사, 경쟁사 주식취득 또는 회사가 경영하는 사업에 직간접적으로 중대한 영향을 미치는 사업에 법적으로나 실질적으로 임원, 기술고문 및 직원으로 참여하는 등의 이해관계가 상충되는 행위를 할 수 없다.
- ③ 전항에서 정한 이해관계인의 의무는 해당 이해관계인이 회사를 퇴사하거나 본 계약에서 정한 절차에 따라 회사의 주식 전체를 처분하였더라도 본 계약이 종료되지 않는 한 퇴사일 또는 처분일부터 [2]년간 유효하다.

제3항과 관련하여 이해관계인의 의무 기간은 통상 1~2년을 기재한다. 투자계약서 첨부서류로 “퇴직제한 및 경업금지약정서”를 작성하기도 하는데 이와 충돌없이 기간 기재(첨부 약정서는 투자자가 선택적으로 징구하지 아니할 수 있음)하는 것에 주의를 요한다.

벤처투자는 인력을 신뢰하고 투자하는 성격이 강한만큼 투자자는 위와 같은 제한 조항을 두고 있는 것이 일반적이다. 신회사 설립 등 관련해서는 만일 다른 회사를 운영하고 있거나 다른 회사의 운용 가능성이 있는 경우라면 그 내용을

사전에 명확하게 밝히고 협의를 하여야 한다. 실무적으로 동 조항 위반으로 인하여 소송 등이 진행된 사례도 다수 존재한다.

## (6) 투자자의 주식처분

투자자는 처음부터 투자금 회수를 위하여 투자를 하는 것이므로 투자자의 주식처분이 자유로워야 하는 것이 원칙이다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (투자자의 주식 처분)

- ① 투자자는 본건 종류주식을 포함하여 거래완결일 이후 투자자가 보유하게 된 회사의 주식을 자유로이 처분할 수 있다. 회사는 투자자의 요청에 따라 처분 주식의 명의개서 등 처분에 따른 권리이전에 필요한 절차를 즉시 이행하여야 한다.
- ② 투자자가 제1항에 따라 주식의 처분을 위하여 회사 IR자료를 요청하는 경우 회사는 이에 응할 의무가 있다.

한편, 투자대상기업 및 이해관계인 입장에서는 투자자가 투자대상기업의 경쟁사 내지 적대적인 자에게 주식 처분을 하는 경우 경영에 있어 부정적인 영향을 받을 수 밖에 없으므로, 투자자가 주식을 처분하는 경우 이해관계인 또는 그가 지정하는 자가 우선하여 매수할 수 있는 권리를 달라고 하거나, 이에 앞서 일정부분 투자자가 보유한 주식을 매도할 것을 청구할 수 있는 권리(이른바 “Call Option”)를 달라는 요구를 하기도 한다.

투자대상기업 및 이해관계인의 위 요구는 부당한 것이 아니고 투자자 입장에서라도 긍정적인 취지로 받아들일 수 있는 사항일 수 있다. 이 경우에는 다음과 같은 조항을 추가할 수 있다.

### 【예시】

#### 제[\*]조의 2 (이해관계인의 우선매수권)

① 전조에도 불구하고 투자자가 회사 주식의 전부 또는 일부를 처분하고자 하는 경우, 투자자는 이해관계인에게 동일한 조건으로 우선하여 매수할 수 있는 권리를 보장하여야 한다.

② 투자자가 회사 주식의 전부 또는 일부를 처분하고자 하는 경우, 투자자는 양도하고자 하는 지분을 제3자에게 매각, 양도 또는 이전하고자 한다는 요지의 취지, 당해 제3자의 신원, 양도주식수, 주당 양도가액, 양도예정일 기타 양도의 주요 조건을 명시하여, 양도예정일로부터 [20]일 이전에 이해관계인에게 서면 통지하여야 한다.

③ 이해관계인은 투자자로부터 위 통지를 받은 날로부터 [10]일 이내에 투자자에게 제1항의 우선매수권 행사 여부를 서면으로 통지해야 한다.

### 제[\*]조의 3 (이해관계인의 주식매수권(Call Option))

① 이해관계인은 거래완결일의 다음날로부터 1년이 경과한 날 및 2년이 경과한 날부터 각 2주의 기간동안 투자자가 본 계약에 의해 인수한 본건 종류주식의 [50]% 범위 내(누적 주식수 기준)에서 매수할 수 있는 권리를 갖는다.

② 이해관계인은 전항의 주식매수권 행사를 위하여 매수예정일의 15일 전까지 매수예정주식수, 매수가격, 매수예정일이 기재된 서면으로 투자자에게 통지하여야 한다.

③ 본조의 주식매매가격은 본건 종류주식의 발행가액 및 이에 대한 거래완결일의 다음날부터 매수예정일까지 연 [20]%의 이율에 의한 금원 합계액으로 한다.

투자자가 일반적으로 기재하는 조항이다. 기업 및 이해관계인 입장에서는 투자자의 주식처분의 경우 이해관계인의 우선매수권이나 주식매수권(Call Option) 조항을 통하여 권리 보호를 하여야 할 것이다.

## (7) 이해관계인의 주식처분

투자자는 그 창업자 내지 대표자의 능력과 가능성을 신뢰하고 투자를 하는바, 투자 이후에 투자대상기업의 경영에 책임이 있는 이해관계인이 주식을 처분하는 것은 투자자의 투자 동기가 몰각될 수 있어 이해관계인의 주식 처분은 제한하고 있는 것이 일반적인 계약 형태이다. 만일 기업 입장에서는 주식 처분의 사유가 있다면 미리 사전에 투자자 등과 그 시기 및 범위 등에 대하여 협의를 하여야 할 것이다.

## 【예시】

### 제[\*]조 (이해관계인의 주식 처분)

- ① 이해관계인은 투자자의 사전 서면동의 없이 주식처분(양도, 이전, 매각, 담보제공 등)을 하여서는 아니된다.
- ② 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.

투자자는 이해관계인이 주식을 처분하는 경우 사전 서면동의 조항으로 하는 것이 일반적이며, 만약 이를 동의하고자 하는 경우 양수인의 의무승계와 관련하여서는 사전적으로 의무승계확인서를 징구하는 것을 조건으로 하여 서면동의를 하는 것으로 일반적으로 운용되고 있다.

이해관계인의 주식처분 제한 조항은 이해관계인에게 불리한 조항이나 거의 대부분의 경우에 그대로 반영되고 있다. 또한 투자자도 쉽게 양보하지 않는 조항이다. 만일 일부 주식의 처분이 예정되어 있는 경우라면 사전 협상 과정에서 동의를 득하고 특약을 맺어야 한다.

## (8) 투자자의 우선매수권(Right of First Refusal)

이해관계인의 주식 처분은 일반적으로 제한되고 있다. 다만 투자자는 경우에 따라서 이해관계인의 주식을 우선하여 매수할 필요가 있을 수도 있다. 영미에서는 먼저 매수를 거절할 권리를 부여한다고 하여 Right of First Refusal이라고 하기도 한다.

## 【예시】

### 제[\*]조 투자자의 우선매수권

① 이해관계인이 자신이 보유하고 있는 회사의 지분<sup>102)</sup>을 제3자에게 매각, 양도 또는 이전하고자 하는 경우, 당해 이해관계인은 양도하고자 하는 지분을 제3자에게 매각, 양도 또는 이전하고자 한다는 요지의 취지, 당해 제3자의 신원, 양도주식수, 주당 양도가격, 양도 예정일 기타 양도의 주요 조건(이하 “매각조건”)을 명시하여, 양도예정일로부터 [30]일 이전에 투자자에게 서면 통지하고, 투자자의 동의 여부를 물어야 한다.

② 투자자는 이해관계인으로부터 위 통지를 수령한 후 [30]일 이내에 통지된 거래에 대하여 동의 여부를 표시하여 이해관계인에게 통지하여야 한다. 만약 투자자가 위 기간 내에 이해관계인에 통지를 하지 않은 경우에는 투자자가 위 통지된 거래에 대해 거절한 것으로 본다. 단, 투자자는 거절 또는 동의의 의사표시 대신에, 매수 청약된 주식의 일부 또는 전부에 대하여 직접 또는 투자자의 특수관계인(주식회사[\*]와 주식회사[\*]가 법률상 혹은 사실상 업무집행 또는 운용하는 모든 펀드를 포함한다)을 통하여 매수할 의사를 통지할 수 있고, 투자자가 이해관계인에게 상기 매수의사를 통지한 경우 위 통지일에 투자자와 이해관계인 간에 위 통지된 조건으로 해당 주식에 관한 거래가 체결된 것으로 본다(한편, 투자자 및 투자자의 특수관계인 이외의 자를 통하여 매수하는 경우에는 회사의 동의를 얻은 시점에 거래가 체결된 것으로 본다). 이 경우 투자자는 통지일로부터 [30]일 이내에 매수금액이 전액 현금 또는 계좌이체로 해당 이해관계인에게 지급되도록 하여야 한다.

③ 투자자가 제1항의 통지를 수령한 후 위 거래에 동의한 경우에는 이해관계인은 위와 같이 양도 통지된 모든 주식을 제3자에게 다음의 조건으로 매각할 수 있다.

1. 양도되는 주식수는 제1항에서 매수 청약된 주식수와 일치하여야 한다.
2. 주당 가격은 제1항에서 매수 청약된 주식의 가격을 하회하지 않아야 한다.
3. 매도의 기타 조건은 제1항에 의해 통지된 매각조건보다 매수인에게 더 유리하여서는 아니 된다.
4. 해당주식을 매수하는 매수인은 본 계약에 따른 이해관계인의 권리의무 일체를 승계하여야 하고, 이해관계인은 이를 확인하는 서면을 당해 매수인으로부터 징구하여 투자자에게 이를 교부하여야 한다.

④ 제3항에서 [30]일 이내에 제3자에게 주식이 위와 같이 매각되지 않을 경우, 이해관계인은 제1항 내지 제3항에 규정된 절차를 다시 이행하여야 한다. 또한, 이해관계인이 제3항 각 호의 조건에 위반하여 보유 지분을 매각한 경우 그 차액[ $(\text{처분주식수} \times (\text{매각조건 기재 주당 가격} - \text{실제 처분한 주당 가격}))$ 의 [ ]배에 해당하는 금액을 투자자에게 배상하여야 한다.

102) “주식” 대신 “지분”이라는 표현은 주식을 포함한 주식 연계형 사채 등이 있을 경우 이를 포섭하기 위한 근거를 마련하기 위함이었으나, 주식으로 한정하는 것에 대한 개별적 논의가 필요하다.

제1항에서 기간은 30일로 예시하였으나, 구체적 상황에 따라 30일의 기간은 조정 가능하다.

한편 투자자가 제3자를 통하여 매수하는 경우, [\*] 주식회사 또는 [\*] 주식회사가 업무집행조합원인 조합 이외에 제3자를 통하여 매수하는 경우에는 회사의 동의를 얻어야 주식매수청구가 가능한 것으로 규정(절충)할 수 있다.

투자자의 우선매수권 조항은 공동매도참여권과 함께 이해관계인의 주식처분을 제한하는 성격을 갖는다. 투자자가 일반적으로 사용하고 있는 조항이다. 투자자는 벤처투자의 성격상 이해관계인을 신뢰하고 투자를 하는 만큼 이해관계인의 주식 처분에 민감한 고려를 하고 있다.

## (9) 투자자의 공동매도참여권 (Tag-along right)

이해관계인의 주식처분과 관련하여 전술한 Right of First Refusal 대신에 이해관계인이 거래하려고 하는 매수의향자에게 투자자 역시 함께 동일한 조건으로 투자대상기업의 주식을 매도할 수 있는 권리를 보장받을 필요가 있다. 이는 소수주주가 대주주의 주식처분에 편승하여 함께 투자금을 회수한다는 취지에서 합리성이 인정된다. 이 권리는 동반매도참여권이라고 지칭하기도 하지만 실무에서는 ‘함께 덧붙여 팔 수 있는 권리’라는 의미에서 Tag along right이라고 지칭하는 경우가 대부분이다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 공동매도참여권 [Tag along right]

① 이해관계인이 제[\*]조(이해관계인의 주식처분) 및 제[\*]조(투자자의 우선매수권)에 따라 주식을 처분하고자 하는 경우, 투자자는 우선매수권을 행사하는 대신 이해관계인과 동일한 조건으로 처분에 참여할 수 있는 권리를 가진다. 투자자가 본 조에 의한 공동매도참여권을 행사하고자 하는 경우, 투자자는 제[\*]조 제1항의 서면 통지를 받은 날로부터 [30]일 이내에 이해관계인에게 공동매도참여권 행사 여부, 공동매도참여권을 행사하기로 선택한 경우 공동 매도하고자 하는 주식의 종류와 수량을 서면으로 통지해야 한다. 이해관계인은 투자자가 주식의 공동 매도를 요청하는 경우 공동매도참여의 실행을 위해 필요한 조치를 다하여야 한다.

② 투자자가 공동매도참여권을 행사하는 경우, 주식양수예정자가 이해관계인 및 투자자로부터 이해관계인과 투자자의 지분 비율에 따라 주식을 양수하지 않는 한, 이해관계인은 보유 주식을 처분할 수 없다.

③ 제[\*]조 제[\*]항(투자자의 우선매수권)은 본 조의 경우에도 적용한다. 단, 제[\*]조 제[\*]항(투자자의 우선매수권) [\*]호는 투자자가 본 조에 따른 공동매도참여권을 행사한 후에도 회사 발행 주식을 보유하고 있는 경우에 한하여 적용된다.

한편, 이와는 반대로 투자자가 보유주식을 처분할 경우 이해관계인의 주식도 함께 처분할 수 있는 권리를 의미하는 ‘동반매도요구권’ 규정도 종종 활용되고 한다. 이는 실무에서 ‘함께 끌어와 팔 수 있는 권리’라는 의미에서 Drag along right이라고 지칭하는 경우가 대부분이다. 그런데 벤처투자 업계에서 Drag along right은 소수주주가 대주주의 주식을 함께 팔 수 있는 권리를 의미하므로, 권리 행사의 요건이 타당해야 한다는 점이 요구된다.

## 【예시】

### 제[\*]조의2 동반매도요구권(Drag along)

① 투자자가 제3자로부터 현재 회사의 본질가치의 [\*]%를 상회하는 가격으로 아래와 같이 M&A를 위한 매수제안을 받은 경우 투자자는 다음 각 호에 따라 본인의 주식의 전부 또는 일부를 처분하면서 동일한 조건으로 이해관계인이 보유한 주식의 전부 또는 일부를 함께 처분할 것을 요청할 수 있다. 이 경우 이해관계인은 최대한 협의하여야 하며, 합리적 이유없이 이를 거절할 수 없다.

1. 투자자가 회사의 주식을 양수할 의사를 가진 제3자 또는 그가 지정하는 자(이하 포괄하여 “매수희망자”라 한다)로부터 투자자가 보유하는 회사의 주식 외에 이해관계인이 보유하는 주식의 전부 또는 일부를 매수하고자 하는 제안을 받은 경우에는 이해관계인에 대한 서면으로써 그 사실을 통보한다.

2. 이해관계인은 전항의 서면통지를 수령한 날부터 [\*]영업일 이내에 “매수희망자”가 양수할 의사를 가진 투자자가 보유하는 회사 주식의 전부를 “매수희망자”와 동일한 조건으로 직접 인수할 의사가 있음을 투자자에게 서면 통보할 수 있다. 투자자가 위 통보를 수령한 날로부터 [\*]영업일 이내에 이해관계인은 그 주식의 전부를 그 조건에 따라 매수하여야 하며, 투자자는 이를 매도하기로 한다. 만일 이해관계인이 그 매수 의무의 이행을 지체하는 경우에는 투자자는 그 선택에 따라 연 20%의 비율에 의한 지연이자를 가산하여 지급할 것을 청구할 수도 있고, 또는 이해관계인과의 상기

매매관계를 해지하고 “매수 희망자”와의 매수거래를 계속 추진할 수 있다.

3. 투자자가 본 조에 의한 동반매도요구권을 행사하고자 하는 경우, 투자자는 이해관계인으로부터 제2항에 따른 매수 통지 기한 종료일 또는 이해관계인이 매수 의무의 이행을 지체하여 매수희망자와 거래를 추진하기로 결정한 날로부터 [30]일 이내에 이해관계인에게 동반매도요구권을 행사한다는 사실, 공동 매도하고자 하는 이해관계인의 주식의 종류와 수량, 당시 확정된 매도 조건을 서면으로 통지해야 한다. 이해관계인은 회사로부터 위 통지를 받으면 동반매도요구의 실행을 위해 필요한 조치를 다하여야 한다.

4. 이해관계인은 1항의 서면통지를 수령한 날부터 6개월째 되는 날 또는 당 매수거래의 완결이 이루어지는 날 중 먼저 도래하는 날까지 그가 보유한 주식의 전부를 양도, 담보제공 기타 처분행위를 하여서는 아니 된다

② 투자자가 본 조에 정한 동반매도요구권을 행사한 이후에 어느 이해관계인이 본 조에 정한 의무 기타 조건에 위반함으로써 투자자가 “매수희망자”에게 책임을 지게 되는 경우에는 이해관계인은 연대하여 투자자를 면책시키고 투자자에게 발생한 손해를 배상하여야 한다. 그러나, 이러한 면책 및 배상은 투자자가 가지는 본 계약상의 매수청구권 기타 다른 구제조치의 행사에 영향을 미치지 아니한다.

③ 이해관계인도 투자자에 대하여 본 조 제1항 내지 제2항과 동일한 권리를 갖는다.

투자자의 공동매도참여권(Tag along right)의 거의 대부분의 투자계약서에 기재되고 있으며 투자자의 양보가 거의 불가능한 조항이다. 다만 경우에 따라 투자자가 동반매도요구권(Drag along right)을 요청하는 경우가 있다. 동반매도요구권(Drag along right)이 위법은 아니나 경영권에 대한 지나친 간섭이라는 점에서 벤처투자에서는 많이 활용되고 있지는 않다. 만일 일반적으로 이러한 조건을 요구하는 것이라면 이는 협의의 대상이라고 본다.

## (10) 임원의 지명

투자자는 투자대상기업의 경영에 참여하는 방법으로 투자자의 임직원 또는 투자자가 지명하는 자로 하여금 투자대상기업의 이사로 선임되어 이사회 결의에 참여하는 등 투자대상기업의 경영에 근접하여 참여하는 경우가 있다. 일반적으로 많이 사용되어 왔으나 감소되는 경향이 있다.

과거에는 투자자 지명이사를 사외이사로 선임하는 경우가 많았으나, 2가지 이유로 현재는 “상무에 종사하지 아니하는 이사(이른바 “기타 비상무이사”)”<sup>103)</sup>로

선임하는 경우가 많다.

첫번째 이유는, 상법 제382조 제3항 사외이사 결격사유로 “6. 회사와 거래관계 등 중요한 이해관계에 있는 법인의 이사, 감사, 집행임원 및 피용자”가 나열되어 있어 투자자 역시 투자계약에 의해 “회사와 거래관계 등 중요한 이해관계에 있는 법인”에 해당될 수 있다는 의견이 유력하기 때문이다.

두번째 이유는, 사외이사의 선임과 관련하여, 회사가 IPO가 되는 경우 상법상 사외이사의 겸직제한과 관련하여 검토가 필요하기 때문이다. 상법 제542조의8 제2항은 “상장회사의 사외이사는 제382조제3항 각 호 뿐만 아니라 다음 각 호의 어느 하나에 해당되지 아니하여야 하며, 이에 해당하게 된 경우에는 그 직을 상실한다.”라고 규정하고 있으며, 동항 제7호는 “그 밖에 사외이사로서의 직무를 충실하게 수행하기 곤란하거나 상장회사의 경영에 영향을 미칠 수 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자”라고 규정하고 있다. 한편, 상법 시행령 제34조 제5항은 “법 제542조의8 제2항 제7호에서 “대통령령으로 정하는 자”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자를 말한다.”라고 규정하면서 제3호에서 “해당 상장회사 외의 2개 이상의 다른 회사의 이사·집행임원·감사로 재임 중인 자”라 규정하고 있다.

위 규정에 의할 경우 투자자가 투자한 회사가 상장되는 경우 해당 상장회사의 사외이사는 상장회사 외의 2개 이상의 다른 회사의 이사·집행임원·감사로 재직할 수 없는 겸직의 제한을 받게 된다. 동법 시행령 제34조 제6항에서 사외이사의 겸직제한의 예외규정을 마련하여 법인인 기관투자자 및 이에 준하는 외국금융회사에 대하여는 예외를 인정하고 있기는 하나, 창업투자회사 등은 위 예외에 포함되어 있지 않다.

## 【예시】

### 제[\*]조 (임원의 지명)

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

103) 상법 제317조 제2항 제8호는 등기사항과 관련하여 1)사내이사, 2)사외이사, 3)그 밖에 상무에 종사하지 아니하는 이사, 4)감사, 5)집행임원으로 구분하고 있다.

\* 사외이사 : 회사의 상무에 종사하지 아니하는 이사(상법 제382조제3항)

\* 그 밖에 상무에 종사하지 아니하는 이사 : 상무에 종사하지 않으면서 사외이사가 아닌 자(통상 비상근이사)

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.

임원의 지명과 관련해서는 투자자도 감소하여 활용하지 않는 추세에 있는 것으로 보인다. 기업 입장에서는 임원의 지명과 관련해서 다른 보고 조항 등으로 대체하고 생략을 요청할 수 있을 것으로 보이며 협의가 가능한 부분으로 본다.

## (11) 계약내용의 변경

당사자 전원의 서면 합의를 하면 계약내용을 변경할 수 있다는 점은 너무나 당연하므로, 이는 선언적 의미를 갖는다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 계약의 내용 변경

① 당사자는 전원의 서면합의에 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.

한편 투자자가 적극적으로 행위하지 않고 부작위 하는 경우에도 권리포기로 간주되지 않는다는 조항은 투자자에게 다소 유리한 조항이다. 다만 권리불포기 조항은 일반적으로 계약서에 많이 기재되는 조항이다.

투자자 또는 기업 어느 일방에게 특별하게 불리하지 않는 조항으로 본다. 통상 계약의 경우에는 서면에 의한 변경을 원칙으로 하고 있다.

## (12) (중도)해지/해제<sup>104)</sup>

계약은 당사자 사이에 약정한(합의된) 사유가 발생한 경우 종료되기도 하지만, 계약의 효력발생 이후에 계약 당사자 일방의 의사로써 타방의 의사에 반하여 계약을 종료시킬 필요가 있다는 점에서 계약의 종료사유로서 해지/해제 조항은 의미를 갖는다.

법률적 의미의 해지/해제는 계약의 효력을 장래를 향하여 또는 소급하여 소멸시키는 효과를 갖는다. 이에 따라 당사자 사이에 원상회복의무 등 계약과 관련된 정산의무가 발생한다. 즉, 해지/해제 조항은 계약 당사자 일방은 계약의 효력을 유지하고자 하지만 타방은 이를 유지하고자 하지 아니하거나 할 수 없는 경우, 계약의 효력 유지 여부를 결정할 것인지에 대한 기준으로서의 기능을 수행한다<sup>105)</sup>.

그러나 신주 인수 방식의 투자계약서에서는 상법상 자본충실의 원칙 및 상법상 단체법적 성질 때문에 신주발행무효의 소가 가능한 특별한 사정이 없는 한 원상회복의무가 발행하는 해지/해제는 불가능하다. 따라서 신주 인수 방식의 투자계약서에서 기재되는 해제/해지는 원상회복의무를 발생시키는 의미 보다는 경영에 대한 참여권리, 주식처분에 관한 권리 의무 등 투자계약서에서 정한 법률관계에서 벗어난다는 정도의 의미를 가질 수 밖에 없다.

벤처투자 업계에서 많이 활용되고 있는 투자계약서 중에는 해제/해지 규정이 없는 경우도 많다.

---

104) 동 내용은 본 해설서의 전제인 계약서를 기준으로 볼 때 상충되는 측면이 있다. 주금이 납입된 이후에는 이미 계약의 이행이 완료된 것으로서 해제/해지는 적절하지 않다는 점, 회사법의 단체법적 성질상 신주발행을 무효화 하여 납입된 주금을 환급하는 형태의 원상회복이 불가능하다는 점에서 그러하다. 다만 본 해설서의 전제인 계약서는 주주간 합의 사항을 하나의 약정에 포함하고 있는바 이러한 범위 내에서 의미가 있을 것으로 본다.

105) 해제/해지권은 법정 해제/해지권과 약정 해제/해지권으로 구분할 수 있다. 법정 해제/해지권이라 함은 법률이 보장하는 권리로서 일방의 이행지체, 이행불능 등 채무불이행사유가 발생한 경우 타방이 법이 정한 요건에 따라 득하게 되는 권리이며 투자계약서에 특별히 규정을 하지 아니하더라도 법에 의하여 당연히 보장되는 권리이다. 한편, 당사자는 법정 해제/해지권의 요건 충족과 관계없이 일정한 사유가 발생한 경우 일방이 투자계약을 해제/해지 할 수 있도록 하는 규정, 그 권리의 행사방법 등에 대하여 미리 약정을 할 수 있으며, 이를 약정 해제/해지권이라 한다.

기업 입장에서조차 자금을 유치하는 투자계약서가 어떠한 구조의 계약서인지를 살펴보아야 한다.

### 【예시】

#### 제[\*]조      계약의 해제/해지

① 당사자 일방이 다음 각호 사항을 포함하여 본 계약을 위반하고 상대방의 시정요구가 있음에도 이를 2주 이내에 시정하지 아니한 경우 상대방은 본 계약을 해제 또는 해지할 수 있다.

1. 제\*조의 진술과 보장이 허위 또는 부정확하였다는 것이 사후적으로 밝혀진 경우
2. 투자금을 별지 투자금 사용용도에서 규정한 사용용도 외로 사용한 경우
3. 회사 또는 이해관계인이 본 계약에서 정한 의무를 위반한 경우 (본 계약에서 정한 거래완결 전 의무를 위반하였던 것이 사후적으로 발견된 경우 포함)
4. 회사 또는 이해관계인이 거래완결 후 상법 또는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등의 제반 법규를 위반하여 본 계약의 내용을 이행할 수 없는 경우
5. 주금의 가장납입 등 명목여하를 불문하고 회사가 중요자산을 사업목적 외의 용도에 사용하거나 유출시킨 경우
6. 회사의 중요자산에 대해 압류, 가압류, 가처분 또는 경매의 신청이 있는 경우
7. 회사에 대한 해산, 청산, 파산, 회생 또는 이에 준하는 절차(워크아웃 등)의 개시신청이 있거나 개시되는 경우
8. 은행거래정지 등의 부실징후기업으로의 인정 등의 절차가 개시되는 경우
9. 회사가 3개월 이상 계속하여 영업을 하지 아니하는 경우
10. 회사와 이해관계인 또는 제3자와의 분쟁 등으로 회사의 사업추진이 불가능할 경우

② 투자자가 전항에 따라 본 계약을 해제 또는 해지한 경우 회사는 투자자에게 투자자가 투자한 투자금 및 이에 대한 거래완결일부터 다 갚는 날까지 연 [\*]%의 비율에 의한 금액을 손해배상으로 지급하여야 한다.

투자계약서의 해지/해제는 법률적으로 많은 쟁점을 포함하고 있다. 단순한 주식인수계약의 경우에는 원칙적으로 해제/해지가 불가능함은 전술한 것과 같다. 다만 통상 투자계약서가 주식인수계약서와 주주간 합의서의 성격을 함께

내포하고 있다는 점에서 해제/해지 조항의 의미가 있을 수 있다. 한편 위 해제/해지 조항은 손해배상 조항과 연계되어 있으며 해제/해지 사유가 발생한 경우 손해배상을 하는 형태로 운용되고 있다. 기업 입장에서는 각 투자계약서의 구조 등을 이해할 필요가 있다.

### (13) 위약벌 및 손해배상 청구

계약상의 진술 및 보장, 의무 또는 확약사항을 위반한 당사자는 이로 인하여 다른 당사자들이 입은 제반 손해를 배상하고 다른 당사자들을 면책시킬 책임이 있다. 즉, 투자자는, 회사가 계약서에 규정된 자신의 진술 및 보장의 중요한 면에서 사실이 아니거나 허위인 경우 또는 계약서에 규정된 자신의 확약사항, 기타의 의무사항에 위반한 경우에 모든 손해를 배상청구 할 수 있도록 한다.

한편, 손해배상청구 근거 조항과 별도로 위약금 조항을 마련할 수 있다. 위약금은 손해배상예정액의 의미이며, 위 위약금을 초과하는 손해가 발생할 경우에는 투자자는 그 초과 손해에 대하여는 손해배상을 청구원인으로 하여 이를 입증하여 손해배상청구를 할 수 있다. 위약금 규정을 마련할 경우에는 입증책임의 완화에 있어 투자자에게 유리한 점이 있다. 위약금의 경우 소송분쟁으로 가면 법원은 민법 제398조 제2항에 따라 직권으로 감액할 수 있다<sup>106)</sup>.

또한 위약벌<sup>107)</sup> 조항을 두게 될 경우, 투자자는 회사 또는 이해관계인의 위반행위로 인하여 입은 손해 외에 추가적으로 징벌적 성격의 책임을 회사에 부담시키는 효과가 있다. 위약벌 금액은 그 금액이 클수록 심리적 강제의 정도는 강할 것이나, 그 규정 여부, 액수 등에 대하여는 회사와 충분한 협의를 거쳐야 한다. 위약벌에 대해서는 위약금과 달리 법원의 직권 감액에 대한 근거 규정이 없지만, 위약벌이 과도하게 무거운 경우에는 위약벌 약정의 전부 또는 일부를 무효로 평가하여 사실상 감액을 하는 경우도 있다. 다만 위약금과 비교하여 위약벌 약정을 무효로 하는 것은 매우 제한적이므로<sup>108)</sup>, 투자자로서는 손해배상책임 내지 위약금과

106) [민법] 제398조(배상액의 예정) ②손해배상의 예정액이 부당히 과다한 경우에는 법원은 적당히 감액할 수 있다.

107) 위약벌의 경우에는 법원의 감정이 불가능하다.

108) [대법원 2016. 1. 28. 선고 2015다239324 판결] “위약벌의 약정은 채무의 이행을 확보하기 위하여 정하는 것으로서 손해배상의 예정과 다르므로 손해배상의 예정에 관한 민법 제398조 제2항을 유추 적용하여 그 액을 감액할 수 없고, 다만 의무의 강제로 얻는 채권자의 이익에 비하여 약정된 벌이 과도하게 무거운 때에는 일부 또는 전부가 공서양속에 반하여 무효로 된다. 그런데 당사자가 약정한 위약벌의 액수가 과다하다는 이유로 법원이 계약의 구체적 내용에 개입하여 약정의 전부 또는 일부를 무효로 하는 것은, 사적 자치의 원칙에 대한 중대한 제약이 될 수 있고, 스스로가 한 약정을 이행하지 않겠다며 계약

별도로 위약벌 제도를 적극적으로 활용하고자 한다.

기업 입장에서는 위약벌과 관련하여 그 수용여부와 함께 만일 수용할 경우 징벌적 배상금액을 얼마로 할 것인가에 관하여 사전에 투자자와 충분한 협의를 하여야 한다.

한편, 손해배상책임 내지 위약금(손해배상금을 미리 정해두는 것)과 위약벌은 그 성격이 다르므로 하나의 계약서에서 양립 가능하다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (위약벌 및 손해배상 청구)

- ① 회사 또는 이해관계인에게 전조 제1항 각호의 사유가 있는 경우 투자자는 회사 또는 이해관계인에게 주식매수청구와는 별도로 본 계약상 투자금의 [20]%에 해당하는 위약벌을 청구할 수 있다.
- ② 전항에도 불구하고 이해관계인이 제23조 및 제24조를 위반하여 주식을 처분한 경우, 투자자는 이해관계인에게 주식매수청구와는 별도로 본 계약상 투자금의 [20]%에 해당하는 금액과 이해관계인이 주식을 처분하고 지급받은 매매대금의 [50]%에 해당하는 금액 중 큰 금액을 위약벌로 청구할 수 있다.
- ③ 주식매수청구권 및 위약벌 청구에도 불구하고 투자자에게 실제 보전 받지 못한 손해가 있는 경우 투자자는 회사 또는 이해관계인에게 해당 손해의 배상을 청구할 수 있다.

위약벌, 위약금과 손해배상 조항은 기업에게는 불리한 조항이다. 위약벌은 징벌적 배상책임이라는 점에서 실손해 전보 외에 추가적인 부담이다. 위약금은 손해배상의 성격을 갖는다. 위약 사유가 발생한 경우 기업과 이해관계인은 위약정에 따른 배상책임을 지게 되는데, 위약벌과 위약금의 범위에 대해서는 명확하게 협의를 하여야 한다. 다만 투자자도 위약벌과 위약금에 대해서는 현실적으로 쉽게 양보하기 어려운 것이 현실이다. 오히려 기업 입장에서는 과도한 위약벌과 위약금의 경우 이를 어떻게 조정할 것인가에 방점을 두고 협의를 하여야 할 것으로 본다.

의 구속력에서 이탈하고자 하는 당사자를 보호하는 결과가 될 수 있으므로, 가급적 자제하여야 한다. 이러한 견지에서, 위약벌 약정이 공서양속에 반하는지를 판단할 때에는, 당사자 일방이 독점적 지위 내지 우월한 지위를 이용하여 체결한 것인지 등 당사자의 지위, 계약의 체결 경위와 내용, 위약벌 약정을 하게 된 동기와 경위, 계약 위반 과정 등을 고려하는 등 신중을 기하여야 하고, 단순히 위약벌 액수가 많다는 이유만으로 설불리 무효라고 판단할 일은 아니다.”

## (14) 지연배상금

계약서에서 정하는 금전 지급의무를 지체하는 경우 이에 적용될 지연배상금 이율을 정하는 것은 중요하다. 만약 지연배상금 이율을 정하지 않으면 상법상 법정이율인 연 6%가 적용이 된다<sup>109)</sup>.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (지연배상금)

본 계약의 당사자가 본 계약에 따라 정해진 지급기일에 금전지급의무를 부담함에도 이를 지체하는 경우, 해당 지급기일 다음날로부터 실제 지급일까지 미지급 금액에 대하여 연 [15]%에 해당하는 금액을 지연배상금으로 가산하여 지급해야 한다.

### 【지연배상금 이율에 관하여】

과거 투자계약서상 지연손해금에 적용하는 이율은 과거 『소송촉진 등에 관한 특례법』 및 『소송촉진 등에 관한 특례법 제3조 제1항 본문의 법정이율에 관한 규정』상의 법정이율인 연 100분의 20에 따라 연 20%로 통용되었으나, 『소송촉진 등에 관한 특례법 제3조 제1항 본문의 법정이율에 관한 규정』이 “금전채무의 전부 또는 일부의 이행을 명하는 판결이나 심판을 선고할 경우 금전채무 불이행으로 인한 손해배상액 산정의 기준이 되는 법정이율을 「은행법」에 따른 은행의 평균 연체금리 등 최근의 경제 여건을 고려하여 현행 연 100분의 20에서 연 100분의 15로 조정하려는 것”이라는 개정이유에 근거하여 연 100분의 15로 하향 조정되는 내용으로 2015. 9. 25. 개정되어 2015. 10. 1. 시행됨에 따라 최근 벤처투자 업계 실무는 위와 동일한 취지로 투자계약서상 지연배상금 이율도 연 15%로 조정하여 운영하는 것이 일반적이다.

109) [상법] 제54조(상사법정이율) 상행위로 인한 채무의 법정이율은 연 6분으로 한다.

지연배상금율은 외형적으로는 부담자인 기업에게는 불리한 조항으로 보인다.  
다만 지연배상금율이 15%를 초과하는 경우 기업 입장에서는 이를 감축하도록  
협의를 할 수 있다고 본다.

## (15) 통지/변경사항의 신고

통지 및 통지의 도달은 이로 인하여 법률과 계약이 정한 의사표시의 효력발생요건이 된다는 측면에서 매우 중요한 의미를 갖는다. 따라서 이와 관련하여 통지할 연락처를 미리 계약서에 기재하게 되며, 통지사유가 발생한 경우 통지자가 본 계약서에 기재된 연락처에 발송하였고 동 통지가 도달하였음을 입증한 경우 동 통지의 수령자는 특별한 사정이 없는 이상 위 통지를 수령한 것으로 간주된다. 한편 기재된 연락처<sup>110)</sup>에 통지를 하였으나, 피통지자의 주소, 전화번호, 팩스번호, 이메일 등 기재된 연락처의 변경으로 인하여 동 통지가 도달하지 아니한 경우에는 그러한 불도달의 불이익은 피통지자가 부담한다.

따라서 각 당사자의 주소, 전화번호, 팩스번호 및 이메일 등을 기재<sup>111)</sup>하고, 기재된 연락처의 변경이 있을 경우 이를 신고할 의무를 부담케 함으로써 불도달의 불이익을 어느 일방에게 부담시킬 것인지에 대한 기준을 마련한다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (통지)

① 본 계약에 따른 당사자들에 대한 통지 및 서류 송부는 아래의 주소에 인편, 팩스, 등기우편 또는 전자우편으로 발송한다. 통지처가 변경된 경우 해당 당사자는 상대방에게 이를 지체없이 통지하며, 그 이후 상대방은 변경된 통지처로 통지 및 서류 송부를 한다.

##### 1. 투자자에 대한 통지

110) 모든 계약서에 기재된 연락 가능한 연락수단을 의미하며, 통상 주소지 우편발송, 전화번호로 유선 전화(음성수신기능이 있을 경우 음성녹음), 팩스 발송, 이메일 발송 등을 모두 포함한다.

111) 한편 연락 담당자를 기재하기도 한다.

주소:

전화번호:

팩스번호:

이메일:

2. 회사에 대한 통지

주소:

전화번호:

팩스번호:

이메일:

3. 이해관계인에 대한 통지

주소:

전화번호:

팩스번호:

이메일:

② 본 계약에서 정한 투자자의 모든 권리 및 사실행위는 본 계약서의 날인란에 기재된 업무집행조합원이 투자자의 업무집행조합원으로서 투자자를 위하여 재판상 및 재판외에서 행사한다.

통지처가 변경되었음에도 이를 알리지 않아 제때 통지되지 못하는 경우를 대비하여, “회사 내지 이해관계인이 본조의 규정을 해태함으로써 투자자로부터의 통지 또는 송부된 서류 등이 연착하거나 도착하지 아니한 경우에는 보통 도착하여야 할 때에 도착한 것으로 보며 이로 인한 불이익은 회사 내지 이해관계인이 부담하기로 한다.” 는 규정을 추가할 수 있다.

통지 및 변경사항은 기업과 투자자 어느 일방에게 특별하게 불리한 내용은 아니라고 본다. 다만 회사의 주소 이전, 담당자의 변경 등으로 인하여 통지 등을 받지 못한 불이익이 발생할 수 있는바, 그 변경 등 신고는 명확하게 하여야 한다.

## 다. 단순 선택사항

단순 선택사항은 (상환전환)우선주 투자계약서에 계약서의 형식상 또는 내용상 절대적 필수조항은 아니나, 투자계약의 효력을 보완하는 의미를 갖는 사항들을 말한다. 다만, 이러한 구분은 상대적일 수밖에 없으며, 투자조건 및 회수조건 등을 어떻게 규정하느냐에 따라 단순 선택사항으로 기재된 사항들이 필수적 기재사항 또는 권고적 선택사항 수준의 중요성을 가질 수 있다.

### (1) 윤리경영

창투사는 회사가 윤리경영을 하도록, 특히 경영자가 윤리경영을 실천하도록 강조하기 위하여 관련된 내용을 정할 수 있다. 회사가 준수하여야 할 윤리경영의 지침으로는 벤처기업협회에서 정한 윤리강령 등 일반적으로 받아들여질 정도의 내용을 요청한다.

윤리경영은 법률적 의무는 아닌바 기업과 투자자 어느 일방에게 특별하게 불리한 내용은 아니라고 본다. 최근 이러한 조항은 거의 활용되지 않고 있다.

### (2) 비밀유지

비밀의 범위와 한계에 대하여 가급적 기준을 정하여 명시하는 것이 바람직하다. 최근에는 투자대상기업이 투자자의 투자 검토 단계에서부터 비밀유지계약(Non-disclosure agreement) 체결을 요구하는 경우가 늘어나고 있다. 투자대상기업이 기술기반의 벤처기업인 경우에는 부득이한 요구인 것으로 이해되고, 투자자는 이에 협조할 필요도 있다. 서로의 비밀을 신중히 관리하는 것이 바람직하다.

#### 【예시】

##### 제[\*]조 (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 [2]년간 그 효력이 존속된다.

1. 당사자가 공개하기로 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)

비밀유지 조항은 기업과 투자자 어느 일방에게 특별하게 불리한 내용은 아니라고 판단된다. 다만 경우에 따라 투자자가 비밀유지 조항을 기재하지 않도록 요청할 수도 있다. 개별적으로 판단할 문제이나 기업 입장에서는 정보보호 차원에서 요청하는 것이 바람직하다고 본다.

### (3) 위험증가 행위의 금지

창투사는 투자계약을 체결하고 투자금을 지급한 후 회사의 조직 및 구조에 큰 변화가 발생하기를 원하지 않는 것이 일반적이다. 따라서 회사가 투자자의 사전 동의 없이 분할 또는 합병을 하거나 제3자가 회사의 사업 또는 주식을 인수하는 등의 변경이 발생하여 투자자의 예견가능성을 줄이는 위험을 감소시킬 필요성이 있다. 따라서 창투사는 그러한 위험성을 줄이기 위해 위험증가행위금지규정을 마련할 수 있다.

다만, 이러한 위험증가행위의 금지의무는 동의권, 협의권 조항으로 표현될 수 있으며, 주로 이러한 방식을 취하고 있다.

기업에게는 다소 불리한 포괄적 조항으로 판단된다. 이 경우 기업 입장에서는 그 불명확성을 이유로 삭제 등을 협의할 수 있다.

### (4) 증자참여의 우선권에 관한 사항

상법 제418조 제1항에 의하여 주주들에게 당연히 신주인수권을 보유하기 때문에 투자대상기업이 주주배정 유상증자를 하는 경우 본 규정이 없더라도 이에 참여할 수 있는 권리가 인정되나, 본 규정은 투자대상기업이 제3자배정 유상증자를 할 때에도 제3자에 우선하여 투자자가 제3자 배정을 받을지 여부를 결정할 수 있다는데 의미가 있다.

## 【예시】

### 제[\*]조 중자 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.

## (5) 자산우선매수권

회사가 주요자산을 처분하는 경우 투자자는 이를 우선하여 매수할 수 있는 권리를 요구하기도 한다. 기업 입장에서는 자산의 처분에 대한 제한인바 협의를 하여야 할 것으로 판단된다.

## 【예시】

### 제[\*]조 자산의 우선매수권

① 회사가 주요자산의 전부 또는 자산총액의 [\*]% 이상에 해당하는 자산을 매각 또는 양도하고자 하는 경우, 투자자 또는 투자자가 지명한 제3자(이하 “투자자 등”으로 총칭함)는 회사가 매각하고자 하는 주요자산의 전부 또는 일부에 대해 우선매수권을 가진다. 이를 위해 회사는 주요자산의 처분 또는 매각계획을 수립할 경우 지체없이 투자자에게 처분하고자 하는 주요자산의 내역, 처분가격 및 조건과 양수예정자 등 상세한 예정처분내역을 서면으로 통지하여야 한다. 투자자 등은 위 서면통지를 받은 날로부터 30일 이내에 매수의사를 회사에 서면통지하여야 한다. 투자자 등의 매수통지의사가 회사에 도달하는 경우 투자자 등과 회사 사이에서 대상 자산에 대한 매매계약이 체결된 것으로 보며, 투자자 등과 회사는 이로부터 10일 이내에 자산양수도계약을 이행하여야 한다. 투자자가 회사의 서면통지에 대하여 매수거절의 의사를 표시하거나 위 서면통지를 받은 날로부터 30일 이내에 처분에 대한 부동의 의사를 표시하거나 별도의 의사를 표시하지 아니한 경우, 회사는 대상 자산을 투자자 등 이외의 자에게 처분할 수 있다.

② 제1항에 따라 자산을 투자자 등 이외의 자에게 매각하는 경우, 회사는 자산을 처분할 수 있는 날로부터 60일 이내에 제1항의 서면통지에 기재된 것 이상의 가격 및 조건으로 자산을 처분할 수 있다. 서면통지에 기재된 것보다 낮은 가격 또는 제3자에게 유리한 조건으로 대상 자산을 처분하고자 하거나 처분할 수 있는 날로부터 60일을 넘기는 경우는 다시 제1항에 따른 절차를 거쳐야 한다. 그와 같은 절차를 거치지 않고

제1항의 서면통지에 기재된 것보다 낮은 가격으로 제3자에게 대상 자산을 처분하는 경우에는 그 차액을 투자자에게 배상하여야 한다.

기업의 자산의 처분에 관한 제한 조항으로 기업에게 불리한 조항으로 판단된다. 다만 투자자도 최근 동 조항을 거의 사용하지 않는 추세에 있고 실효적인 조항은 아니라고 본다. 투자자와 기업이 협의하여 생략할 수 있다고 판단되며, 기업이 개별적으로 상황을 고려하여 반영여부를 협의하여 결정하여야 할 것으로 판단된다.

## (6) 기업공개의무

국내의 M&A 시장이 아직 충분히 활성화되었다고 보기 어려운 상황에서, 투자자 입장에서 투자한 투자대상기업의 주식이 유가증권시장, 코스닥시장 등에 상장 내지 등록되어 투자자가 공개시장에서 주식을 매각하여 투자금을 회수하는 방안은 가장 원활하고 합리적인 회수 방안이라고도 할 수 있다.

이에 따라 투자자는 투자대상기업이 기업공개의 요건을 갖추면 기업공개 절차에 나아가도록 의무 규정을 두는 경우가 종종 있다. 다만 기업공개만이 투자금 회수 방안이라고 할 수는 없고, 무리한 기업공개는 투자대상기업에게 과도한 부담이 될 수 있으며, 오히려 투자대상기업의 안정적 성장이 투자자에게도 이롭다는 점에서 투자대상기업에게 부여하는 기업공개의무는 성실의무를 기반으로 하는 것이 바람직하다. 기업 입장에서 의무 조항 형식 보다는 성실의무 조항으로 기재하는 것이 바람직하다고 본다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (기업공개 및 M&A에 관한 사항)

- ① 회사 및 이해관계인은 가능한 이른 시간 내에 회사의 주권이 유가증권시장과 코스닥시장에 상장 또는 등록(이하 “기업공개”라고 함)될 수 있도록 노력하여야 한다. 회사가 기업공개 요건을 사실상 충족하고 있음에도 불구하고 회사 및 이해관계인이 특별한 이유없이 기업공개에 필요한 절차를 이행하지 않는 경우 투자자는 구체적인 근거를 제시하여 기업공개를 서면으로 요구할 수 있다.
- ② 회사 및 이해관계인은 다른 법인으로부터의 인수·합병의 제의가 있는 경우 투자자와 협의하여 인수·합병의 협의에 최대한의 성실한 자세로 임하여야 한다.

자본시장법상 “상장” 또는 “기업공개”에 코넥스 상장도 포함되므로, 투자계약 체결시 당사자 사이에서 위 “상장” 또는 “기업공개”에 유가증권시장 상장 및 코스닥 시장 등록만을 의미하기로 하였다면, 그 취지를 분명히 하여 분쟁의 소지를 줄이는 것이 바람직하다.

IPO의무 조항이 선언적인 노력 조항으로 해석될 경우는 문제의 소지가 없다. 다만 위 의무가 법적 의무가 되고 일정 기한 내에 IPO 의무를 부담하게 되면 기업에게는 큰 부담으로 작용된다. 이러한 의무조항의 유효성에 대해서는 업계에서도 논란이 많으나 사법적으로 그 유효성은 인정된다고 본다. 따라서 기업이 IPO 의무 약정을 쉽게 해줄 경우 이로 인하여 큰 불이익을 입을 수 있다는 점을 유의하여야 한다. 한편 펀드 규약에서는 IPO와 관련하여 IPO 실패를 이유로 30% 이상 전환가격을 조정하는 행위는 불공정행위로 규율을 하고 있으나 그 외의 행위에 대해서는 규율 조항을 두고 있지 아니하다. 즉 반대해석 하면 IPO 의무조항의 유효성은 인정되고 있다고 보며, 공모단가 리픽싱의 경우에도 논란에도 불구하고 유효하다고 본다. 또한 사법적으로 이러한 결론에는 불합리한 점이 없다. 그러함에도 IPO 조항은 이로 인하여 기업과 투자자 사이의 많은 이해관계의 충돌의 선상에 있는바 그 반영에는 신중을 기하여야 할 것이고 기업도 투자자와 충분한 협의를 하여 반영하여야 할 것이다. 권고적으로는 성실의무 조항으로 반영하는 것이 절충안이 될 것으로 본다.

## (7) 주식매수선택권의 부여

창업초기회사, 벤처기업, 중소기업의 경우 임직원에게 근로에 대한 동기 부여를 하기 위하여 급여 지급에만 기대기에는 한계가 있을 수 있다. 이에 회사의 임직원에게 장래 일정한 시기에 이르러 예정된 가격에 회사가 보유하고 있는 자기주식 또는 새로 발행하는 신주(또는 차액정산 방식)를 취득 또는 인수하거나 이를 포기할 수 있는 권리를 부여하는 제도가 마련되었다. 이것이 바로 미국에서 기원하여 현재 세계적으로 활용되고 있는 이른바 주식매수선택권(Stock option)이다.

주주는 소유하는 주식에 비례하여 신주의 인수권을 가지므로(상법 제418조 제1항) 임직원의 주식매수선택권은 주주의 신주인수권을 희생시키며 부여하는 권리라고 할 수 있다. 그럼에도 주식매수선택권 제도는 임직원에게 이익이 될 뿐만 아니라 궁극적으로는 회사 및 주주, 투자자에게 이익을 가져오기 때문에 일정부분 보장되는 것이 바람직하다.

다만 주주들의 신주인수권을 제한하는 내용이므로 법률에서는 그 부여의 한도를 정하고 있는데, 상법에서는 주식매수선택권의 행사로 발행할 신주 또는 양도할

자기주식은 발행주식총수의 10%를 초과할 수 없다고 규정하고 있고(상법 제340조의 2 제3항), 상장회사에 대해서는 15%로 확대하는 특례를 두고 있으며(상법 제542조의 3 제2항, 동법 시행령 제30조 제3항), 『벤처기업 육성에 관한 특별조치법』 제16조의 3 제10항, 동법 시행령 제11조의 3 제7항에서는 벤처기업에 한해 그 부여 한도를 50%로 확대하여 인정하고 있다.

그러나 투자자가 투자대상기업에 투자를 한 상황에서 일반적으로 인정되는 주식매수선택권 부여 한도(10%)를 넘어서는 것은 투자자가 예상하기 어려운 주식 가치의 희석화가 이루어져 투자의 동기가 무색해질 수 있기 때문에 경계를 하고 있고, 실무에서는 투자대상기업에 대하여 발행주식총수의 10% 범위 내에서 주식매수선택권을 인정하고 있는 것이 일반적이다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (주식매수선택권의 부여)

회사는 회사 경영 및 기술개발 등 사업 전반에 기여하였거나, 기여할 능력을 갖춘 임직원에게 대해, 본건 거래완결일 전 이미 부여되었거나 발행된 것과 제[15]조 제1항 제2호에 따라 투자자의 동의 하에 발행된 것을 포함하여 그 행사로 인해 발행될 수 있는 주식 지분을 총계가 주식매수선택권 부여시점의 발행주식총수의 [10]% 이내인 범위 내에서, 주식매수선택권을 부여할 수 있다.

한편, 벤처기업이 주식매수선택권을 부여하는 경우 그 행사가격을 일반기업과 달리<sup>112)</sup> 주식매수선택권 부여 당시 시가보다 낮은 가액으로 할 수 있는데(『벤처기업 육성에 관한 특별조치법』 제16조의 3 제10항, 동법 시행령 제11조의 3 제3항), 이를 자유롭게 인정하는 경우 주식 가치의 희석화가 예상을 훨씬 상회할 수 있어, 이에 대한 제한을 가하고자 하는 경우에는, “주식매수선택권의 행사가격은 부여 당시 투자자의 인수단가를 하회할 수 없다.”라는 등의 단서 규정을 추가할 수 있다.

112) 상법 제340조의2 ④ 제1항의 주식매수선택권의 행사가액은 다음 각 호의 가액이 상이어야 한다.

1. 신주를 발행하는 경우에는 주식매수선택권의 부여일을 기준으로 한 주식의 실질가액과 주식의 권면액(券面額) 중 높은 금액. 다만, 무액면주식을 발행한 경우에는 자본으로 계상되는 금액 중 1주에 해당하는 금액을 권면액으로 본다.
2. 자기의 주식을 양도하는 경우에는 주식매수선택권의 부여일을 기준으로 한 주식의 실질가액

기업 입장에서는 임직원들의 기회 부여를 위하여 자유롭게 주식매수선택권을 부여하기를 희망할 수 있으나, 투자자는 지분의 희석 등을 고려하여 제한을 하는 것이 일반적이다. 통상 10% 내외서 부여할 수 있도록 하고 있기는 하나 이는 벤처기업이 50%까지 가능하다는 점에서 기업과 투자자의 협의의 대상이다.

## (8) 이사회 및 주주총회에 관한 사항

투자자가 주주의 지위를 가지지만 사안에 따라서는 투자자 지명이사로 하여금 이사회를 개최하여 논의하도록 해볼 필요도 있고, 투자자가 직접 주주총회 소집을 요구하여 주주총회에서 논의를 해볼 필요도 있다. 상법상 인정되는 이사 및 주주의 소집 청구에 관한 권한 이외에 이러한 요구에 불응하는 경우 계약위반의 책임을 묻게 할 필요도 있어 이사회 또는 주주총회에 대한 개최요구권에 관한 규정을 두기도 한다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (주주총회 및 이사회 개최 요구)

투자자가 회사 또는 이해관계인에게 주주총회 개최를 요구하거나, 투자자 지명이사가 회사 또는 이해관계인에게 이사회 개최를 요구하는 경우 회사 및 이해관계인은 즉시 임시주주총회 내지 이사회를 개최하여야 한다.

투자자 또는 기업 어느 일방에 특별하게 불리한 내용은 아니라고 본다. 다만 투자자도 최근 동 조항을 거의 사용하지 않는 추세에 있고 실효적인 조항은 아니라고 본다. 투자자와 기업이 협의하여 생략할 수 있다.

## (9) 기타

투자계약서의 필수 규정은 아니나, 통상적으로 기재되기도 하는 조항으로 계약의 효력 규정, 세금은 각자 부담한다는 규정, 규정 중 일부가 무효라면 나머지는 영향이 없다는 규정 등이 있다.

### 【예시】

#### **제[\*]조 (본 계약의 효력)**

- ① 본 계약서의 별지와 첨부서류는 본 계약서와 일체를 이루는 것으로서 그에 따른 내용은 본 계약의 내용의 일부를 구성한다.
- 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 계약은 투자자, 회사, 이해관계인의 서명날인과 동시에 그 효력이 발생한다.

#### **제[\*]조 (세금)**

이 계약의 당사자에게 부과된 조세 공과금은 법령상 부담하여야 할 당사자가 각자 부담한다.

#### **제[\*]조 (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.

### Ⅲ. 보통주 투자계약서

#### 1. 일반론

벤처캐피탈 업계에서 활용되는 보통주 투자계약서는 그 사용비중이 (상환전환)우선주와 비교하여 줄고 있는 추세이나 투자계약서의 기본형태라 할 것이다.

보통주 투자계약의 경우에도 (상환전환)우선주와 마찬가지로 투자계약 위반사유 발생시에 그 투자금 회수와 관련된 법률적 구조에 따라 크게 대별하면, ① 계약의 해제와 손해배상청구로 투자금을 회수하는 방안, ② 주금납입 전에는 계약의 해제와 손해배상으로, 주금납입 후에는 주식매수청구권 또는 위약벌로 회수하는 방안으로 구분되며, 양 자의 계약서가 약간씩 혼용되어 사용되고 있는 것이 현실인 것으로 판단된다.

보통주 투자계약서의 경우 우선주 투자계약서의 「제2장 종류주식(우선주)의 내용」 내용에 관한 장이 생략되는 외에 특별한 점이 없는데, 그 조문 내용에 관한 해설은 본 설명서에서는 생략하도록 한다.

#### 2. 구성내용

보통주 투자계약서는 기본적으로 (상환전환)우선주 투자계약서와 동일한 체계를 취하며, 우선주의 내용에 관한 장이 제외되어 있는 점이 차이가 있다. 필수적 기재사항, 권고적 선택사항 및 단순 선택사항에 포섭되는 항목은 동일하다.

한편 창업초기기업에 대한 투자는 보통주 신주 인수 방식에 의하는 경우가 많은데, 통상 활용되는 보통주 투자계약서보다 경영에 있어 투자대상기업의 재량을 더욱 인정해야 할 필요가 있다.

## 【창업초기기업에 대한 투자】

창업초기기업에 대한 투자는 모험 투자의 성격이 더욱 강하고, 기업이 형성 단계에 있다는 점에서 경영에 대한 감시보다는 재량을 더욱 더 인정해야 할 필요가 있다. 이를 위해 창업초기기업에 대한 투자시 체결하는 계약서의 경영참여에 대한 권리 중에 동의권 및 협의권, 보고 및 자료 제출 규정을 다음과 같이 완화하여 운용한다면 위 취지를 달성할 수 있다. 주식매수선택권 부여에 관한 사항을 동의 대상에서 제외하게 되면 주식매수선택권의 부여 규정도 아래와 같이 재량을 인정하는 내용으로 수정하는 것이 바람직하다. 위 사항들 이외에 경영참여에 대한 권리를 더욱 완화하여 투자대상기업의 재량을 인정하고자 하는 경우에는 임원의 지명 규정, 주주총회 및 이사회 개최 요구권 규정도 선택적으로 삭제하여 운용하는 것이 가능하다.

## 【예시】

### 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. 본건 투자 단가보다 낮은 가격의 유상증자
3. 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 또는 이전, 영업양수도 기타 회사조직의 근본적인 변경
4. 본건 투자 당시 사업계획에 명시한 것과 현저히 다른 사업에 착수하거나, 주요사업의 중단, 포기
5. 계열회사(독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조 제3호의 정의에 의함), 임직원, 주주 및 그 특수관계인(금융회사의 지배구조에 관한 법률 시행령 제3조 제1항에 의함)과의 거래
6. 대표이사의 선임 및 해임

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

1. 주주총회의 안건 및 이사회회의 안건
2. 회사의 기업공개(IPO)의 시기, 상장주식시장, 상장주식의 수 및 공모가격의 결정, 우회상장의 조건 및 방법

#### 제[\*]조 (보고 및 자료 제출)

① 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항이 발생했을 경우 또는 발생할 우려가 있는 경우에는 지체없이 투자자에게 서면으로 통지한다. 단, 본 계약의 다른 약정에 의한 통지의무와 중복되는 항목에 있어서는 어느 경우든 먼저 도래하는 기일까지 통지 또는 보고되어야 한다.

1. 회사가 발행, 배서 또는 보증한 어음 또는 수표가 부도로 되거나 은행과의 거래가 정지된 때
2. 파산, 회생절차 또는 이에 준하는 절차의 개시의 신청이 있거나 부실정후기업으로 인정되는 때
3. 소송 내지 중재 절차가 시작된 때
4. 정부 및 준정부기관에 의한 행정적 제재
5. 회사의 사업에 필요한 중요 기술인력의 채용 및 퇴직 상황
6. 기타 상기에 준하는 것으로서 투자자가 중요하다고 인정하여 회사와 서면으로 요청한 사항

② 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 다음 각 호의 사항을 정해진 기일 내에 제출하여야 한다.

1. 연차보고 - 다음 회계연도 시작일로부터 90일 이내
  - 가) 회계법인의 감사를 받은 결산 재무제표
  - 나) 연간경영보고서(사업계획서)
  - 다) 주주명부(보고일 기준)
  - 라) 세무조정계산서
2. 분기보고 - 다음 분기 시작일로부터 60일 이내
  - 가) 분기 재무제표

나) 분기 경영보고서

③ 회사는 투자자가 요청하는 경영자료를 투자자가 요청하는 양식에 따라 요청일로부터 [    ]일 이내에 투자자에게 제공하기로 한다.

**제[\*]조        (주식매수선택권의 부여)**

회사는 회사 경영 및 기술개발 등 사업 전반에 기여하였거나, 기여할 능력을 갖춘 임직원에 대해, 본건 거래완결일 전 이미 부여되었거나 발행된 것을 포함하여 그 행사로 인해 발행될 수 있는 주식 지분을 총계가 주식매수선택권 부여시점의 발행주식총수의 [10]% 이내인 범위 내에서, 주식매수선택권을 부여할 수 있다.

일반적으로 보통주 인수 방식의 투자계약에서 활용되는 투자계약서의 구성은 아래와 같다. 이하 구체적인 규정에 대한 해설은 상환전환우선주 부분에서 해설하였으므로 생략하기로 한다.

**제1장 신주의 인수에 관한 사항**

제1조 (신주의 발행사항)

제2조 (투자의 선행조건)

제3조 (진술과 보장)

제4조 (거래완결일 전 해제)

제5조 (거래의 완결)

**제2장 거래완결 후 회사 경영에 관한 사항**

제12조 (투자금의 용도 및 제한)

제13조 (기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한)

제14조 (임원의 지명)

제15조 (경영사항에 대한 동의권 및 협의권)

- 제16조 (보고 및 자료제출)
- 제17조 (증자 참여의 우선권에 관한 사항)
- 제18조 (기업공개 및 M&A에 관한 사항)
- 제19조 (주식매수선택권의 부여)
- 제20조 (주주총회 및 이사회 개최 요구)
- 제21조 (회계 및 업무감사, 시정조치)

### 제3장 거래완결 후 지분의 처분에 관한 사항

- 제22조 (투자자의 주식처분)
  - (선택) 제22조의 2 (이해관계인의 우선매수권)
  - (선택) 제22조의 3 (이해관계인의 주식매수권(Call Option))
- 제23조 (이해관계인의 주식 처분)
- 제24조 (투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권(Tag-along))

### 제4장 계약 위반에 대한 책임

- 제25조 (주식매수청구권)
- 제26조 (위약벌 및 손해배상 청구)
- 제27조 (지연배상금)
- 제28조 (이해관계인의 책임)

### 제5장 계약의 일반 사항

- 제29조 (본 계약의 효력)
- 제30조 (계약의 종료)
- 제31조 (계약의 내용변경)
- 제32조 (권리 및 의무의 양도, 승계)
- 제33조 (통지)
- 제34조 (비밀유지)
- 제35조 (세금)
- 제36조 (일부 무효)
- 제37조 (준거법 및 분쟁해결)

## 제6장 특약사항

제38조 (특약사항의 효력)

제39조 (특약사항의 구체적 내용)

별지1 진술과 보장

별지2 투자금의 사용용도 및 실사 약정

(첨부) 퇴사제한 및 경업금지 약정서

## IV. 전환사채 투자계약서

### 1. 일반론

전환사채(Convertible Bond)는 회사가 발행하는 사채권의 한 종류로서, 발행회사의 주식으로 전환할 수 있는 권리가 인정된 특수한 사채를 말한다. 투자자로서는 사채의 확실성과 주식의 확장성을 비교하여 선택할 수 있고, 회사로서는 전환에 의해 사채 상환의 효과를 누리는 한편 자금조달비용이 저렴하다는 장점<sup>113)</sup>이 있어 사채의 모집을 원활하게 한다.

전환사채의 발행 및 구체적인 발행사항은 정관으로 정한 경우 외에는 이사회가 결정한다(상법 제513조 제2항). 즉 종류주식과 달리 정관에 사채발행에 관해 정한 바가 없더라도 일반 사채와 마찬가지로 이사회 결의만으로 발행할 수 있다.

그러나 전환사채는 장래에 주식으로 전환할 수 있는 것이므로, 주주 아닌 자에게 전환사채를 발행하는 것은 실질적으로 주주 이외의 자에게 신주인수권을 부여하는 것과 같아 기존주주의 이익을 해칠 수도 있어, 원칙적으로 주주가 전환사채의 인수권을 가지며, 주주 아닌 자에게 전환사채를 발행할 경우(이른바 ‘제3자배정’)에는 정관에 규정에 근거를 두거나 주주총회의 특별결의가 요구된다(상법 제513조 제3항).

### 2. 구성내용

전환사채 투자계약서는 사채의 상환에 관한 사항 및 전환권에 관한 사항을 주된 내용으로 하며 나머지 거래완결 후 회사의 경영에 관한 사항, 계약의 종료 등에 관한 사항은 주식형 투자계약서와 내용이 유사하다.

---

113) 전환사채의 이율은 일반사채에 비해 낮은 것이 일반적이다.

따라서, 사채의 상환에 관한 사항 및 전환권에 관한 사항에 대한 내용을 중심으로 살펴보도록 하겠다.

한편, 사채의 경우에는 ‘사채’라는 성격상 기한의 이익 상실에 관한 내용을 포함하게 된다. 따라서 지분매수청구권 규정을 별도로 둘 필요성이 있는지 여부가 논란이 될 수 있으나, 본 해설서에서는 기한의 이익 상실 조항 외에 별도로 지분매수청구권 규정을 두는 형태의 양식을 기초로 서술하도록 한다.

### **제1장 사채의 인수에 관한 사항**

제1조 (사채의 발행 사항)

제2조 (투자의 선행조건)

제3조 (진술과 보장)

제4조 (거래완결일 전 해제)

제5조 (거래의 완결)

### **제2장 전환사채의 내용**

제6조 (사채 상환에 관한 사항)

제7조 (전환권에 관한 사항)

제8조 (사채증권에 관한 사항)

제9조 (전환사채 원부작성 비치 및 열람)

### **제3장 거래완결 후 회사 경영에 관한 사항**

제10조 (투자금의 용도 및 제한)

제11조 (기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한)

제12조 (임원의 지명)

제13조 (경영사항에 대한 동의권 및 협의권)

제14조 (보고 및 자료제출)

제15조 (증자 참여의 우선권에 관한 사항)

제16조 (기업공개 및 M&A에 관한 사항)

제17조 (주식매수선택권의 부여)

제18조 (주주총회 및 이사회 개최 요구)

제19조 (회계 및 업무감사, 시정조치)

### **제4장 거래완결 후 지분의 처분에 관한 사항**

제20조 (투자자의 지분처분)

(선택) 제20조의 2 (이해관계인의 우선매수권)

(선택) 제20조의 3 (이해관계인의 주식매수권(Call Option))

제21조 (이해관계인의 주식 처분)

제22조 (투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권(Tag-along))

## 제5장 계약 위반에 대한 책임

제23조 (기한이익의 상실)

제24조 (위약벌 및 손해배상 청구)

제25조 (지연배상금)

제26조 (이해관계인의 책임)

## 제6장 계약의 일반 사항

제27조 (본 계약의 효력)

제28조 (계약의 종료)

제29조 (계약의 내용변경)

제30조 (권리 및 의무의 양도, 승계)

제31조 (통지)

제32조 (비밀유지)

제33조 (세금)

제34조 (일부 무효)

제35조 (준거법 및 분쟁해결)

## 제7장 특약사항

제36조 (특약사항의 효력)

제37조 (특약사항의 구체적 내용)

별지1 진술과 보장

별지2 투자금의 사용용도 및 실사 약정

(첨부) 퇴사제한 및 경업금지 약정서

## 가. 필수적 기재사항

### (1) 사채의 발행과 인수

사채의 발행과 관련해서는, 사채의 명칭, 사채의 종류, 사채의 권면총액, 권면금액 및 권종수, 발행가액, 이율(표면이율, 만기보장수익률), 발행일, 만기일, 인수금액 등이 필수조건으로 정해져야 한다.

#### 【예시】

##### 제[\*]저 (사채의 발행 사항)

① 회사는 본 계약에 따라 다음과 같이 기명식 무보증 사모 전환사채를 발행하고, 투자자는 이를 인수한다(이하 투자자가 인수하는 전환사채를 “본건 전환사채” 이라고 함).

1. 회사의 상호 : [                      ]
2. 본건 전환사채의 명칭 : 제[    ]회 무보증 사모 전환사채
3. 본건 전환사채의 종류 : 기명식 전환사채
4. 본건 전환사채의 권면총액<sup>114)</sup> : 금 [                      ]원정(\[                      ])
5. 본건 전환사채의 권면금액 및 권종수<sup>115)</sup> : 금 [    ]억원권 [    ]매, 금 [    ]천만원권 [    ]매
6. 본건 전환사채의 발행가액<sup>116)</sup> : 사채의 권면금액의 100%
7. 본건 전환사채의 이율 : 표면이율<sup>117)</sup> 연 [    ]%, 만기보장수익률 연 [    ]%
8. 본건 전환사채의 납입기일 : 20[    ]년 [    ]월 [    ]일
9. 본건 전환사채의 만기일 : 20[    ]년 [    ]월 [    ]일
10. 투자자의 본건 전환사채 인수금액

투자자명	배정할 전환사채 총액	권면금액 및 권종수
[                      ]	\[                      ]	금 [    ]억원권 [    ]매, 금 [    ]천만원권 [    ]매

[        ]	₩ [        ]	금 [        ]억원권 [        ]매, 금 [        ]천만원권 [        ]매
합계	₩ [        ]	금 [        ]억원권 [        ]매, 금 [        ]천만원권 [        ]매

11. 본건 전환사채의 원리금 지급장소 : 투자자가 지정하는 상환 수탁기관의 계좌 또는 투자자가 지정하는 은행지점
  12. 본건 전환사채의 분할 및 병합: 본건 전환사채권은 기명식으로만 발행하고 그 권면의 매수가 50매 미만<sup>118)</sup>이어야 하며, 본건 전환사채권은 발행 후 1년 이내 권면 분할이 금지되고 그 특약이 권면에 기재되어야 한다.
  13. 투자자의 조기상환청구권 : 투자자는 본건 전환사채의 발행일로부터 [1]년이 되는 날인 20[        ]년 [        ]월 [        ]일 및 이후 매 [3]개월마다 본건 전환사채의 원금에 해당하는 금액의 전부 또는 일부에 대하여 만기 전 조기상환을 청구할 수 있다. 이때 조기상환수익률은 연 [        ]%로 하고, 회사는 조기상환을 청구받은 날로부터 60일 이후의 날<sup>119)</sup> 중 투자자가 지정하는 날까지 조기상환을 완료하여야 한다.
- ② 회사는 납입기일로부터 3영업일 전까지 투자자에게 본건 전환사채 인수대금의 납입을 위한 은행의 별단예금 계좌를 통지하여야 한다.

제1항 제12호는 사모로 평가되기 위해 필요한 전매제한조치 규정으로 반드시 기재되어야 한다. 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』 시행령 제11조 제3항, 금융위원회 고시인 『증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정』 제2-2조 제1항<sup>120)</sup>에서는 공모로 평가될 수 있는 전매기준에 대하여 나열하고 있는데, 우리

114) 권면총액이라 하면 발행되는 본건 전환사채의 총 권면금액의 합을 말한다.

115) 권종수는 유가증권으로서 전환사채 증권에 종류를 말한다.

116) 주식과는 달리 권면총액이 발행금액이 된다. 주식은 액면가와 발행가 개념이 있으며 이와 차이점 있다. 다만 전환사채의 경우에도 1주당 전환가격이 액면가의 몇 배수로 통상 정해지게 되며, 그 가격이 실제 기업가치의 투자 당시 평가금액이 된다.

117) 표면이율은 이자지급시기에 지급하여야 할 이자율이다. 반면에 만기보장수익율은 전환사채의 만기까지 보유하였을 경우 회사가 보장하는 이자수익률로서 표면이율에 상당하는 지급금액을 통상 공제하고 지급한다.

118) 공모에 해당하지 않기 위해서 50매 미만이어야 하며, 1년 이내 분할금지 조항이 기재되어야 한다.

119) 기업은 조기상환 청구의 경우 통상적으로 60일 이상의 기간의 유예를 요청할 수 있습니다.

120) 제2-2조(증권의 모집으로 보는 전매기준) ① 영 제11조제3항에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 전매기준에 해당하는 경우”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

1. 지분증권(지분증권과 관련된 증권예탁증권을 포함한다. 이하 이 조 및 제2-3조제2항에서 같다)의 경우에는 같은 종류의 증권이 모집 또는 매출된 실적이 있거나 증권시장(제2-2조의3제1항에 따른 코넥스시장

경우에는 동항 제2호에 해당되지 않기 위하여 동호의 전매제한조치 규정이 필요한 것이다.

사채의 발행사항은 전환사채인수계약서의 기본 조건이다. 투자자와 기업 어느 일방에게 특별하게 불리한 내용은 없다고 본다. 다만 기업은 전환사채의 발행조건을 협의함에 있어서 전환권 행사 등을 고려하여야 하며 예상되는 지분의 변동 등을 가정해야 할 것이다.

## (2) 사채의 상환에 관한 사항

사채의 상환에 관한 사항은 다양하게 정할 수 있으며, 예시는 아래와 같다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (사채 상환에 관한 사항)

회사는 본건 전환사채 원금 및 이자지급을 다음 각항과 같이 이행하기로 한다.

##### 1. 원금상환

을 제외한다)에 상장된 경우. 이 경우 분할 또는 분할합병(「상법」 제530조의12에 따른 물적분할의 경우를 제외한다)으로 인하여 설립된 회사가 발행하는 증권은 분할되는 회사가 발행한 증권과 같은 종류의 증권으로 본다. <개정 2013.6.25>

2. 지분증권이 아닌 경우(법 제4조제3항에 따른 기업어음증권은 제외한다)에는 50매 이상으로 발행되거나 발행 후 50매 이상으로 권면분할되어 거래될 수 있는 경우. 다만, 등록(「공사채 등록법」 및 「전자단기사채등의 발행 및 유통에 관한 법률」에 따른 등록을 말한다.)발행의 경우에는 매수가 아닌 거래단위를 기준으로 적용한다.

3. 전환권, 신주인수권 등 증권에 부여된 권리의 목적이 되는 증권이 제1호 또는 제2호에 해당되는 경우

4. <삭제 2009.7.6>

5. 법 제4조제3항에 따른 기업어음증권(이하 ‘기업어음’이라 한다)의 경우에는 다음 각목의 어느 하나에 해당하는 경우 <신설 2013.2.5>

가. 50매 이상으로 발행되는 경우

나. 기업어음의 만기가 365일 이상인 경우

다. 기업어음이 영 제103조에 따른 특정금전신탁에 편입되는 경우

6. 법 제4조제7항에 따른 파생결합증권이 영 제103조제1호에 따른 특정금전신탁에 편입되는 경우

전환권을 행사하지 않은 본건 전환사채 액면금액에 대하여는 원금에 만기보장수익률과 표면이율과의 차이를 본건 전환사채 발행일로부터 만기일까지의 기간 동안 복리(복리이자 산정단위 [ ]개월)로 계산한 금액과 합산한 금액을 만기일에 일시 상환하기로 한다.

## 2. 이자지급

이자의 지급은 본건 전환사채의 발행일로부터 원금 상환기일까지 미상환잔액에 대하여 (별지2)의 상환계획에 따라 년 [ \* ]회 지급한다. 다만, 이자지급기일이 은행의 휴무일인 경우에는 그 직후 영업일로 한다. 이자지급기간의 계산에 있어서는 1년을 365일로 보며 1년 중 전체 일수에서 실제 경과한 일수 비율로 일할 계산한 금액을 이자지급금액으로 한다.

사채는 기본적으로 채권적 자금조달 방식인바, 기업 입장에서는 상환의무를 부담한다. 따라서 자기자본 조달 형식이 기업에게는 유리하며(지배구조를 고려하지 않았을 때) 기업은 상환의무를 부담하지 않기 위해서는 지분형태의 자금조달을 하여야 한다. 한편 상환전환우선주의 경우에도 상환이익 범위 내에서만 상환의무를 부담하고 상환이익이 없을 경우 상환의무를 부담하지 않는다는 점, 상환이익이 있을 경우 대부분의 경우에 투자자는 상환청구권을 행사하지 않고 전환권을 행사할 것이라는 점에서 기업 입장에서는 사채 형태의 자금조달 보다는 지분 형태의 자금조달이 상환의무 부담 측면에서 더 유리하다고 할 것이다.

## (3) 전환권에 관한 사항

사채의 전환에 관한 사항은 다양하게 정할 수 있으며, 예시는 아래와 같다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 (전환권에 관한 사항)

① 전환청구기간 : 투자자는 그 발행일로부터 [1]개월이 경과하는 날부터 만기 직전일까지 언제든지 본건 전환사채를 회사의 보통주<sup>121)</sup>로 전환할 수 있는 권리를 갖는다.

② 전환방법은 다음과 같다.

1. 투자자는 본건 전환사채를 보통주식으로 전환하기 위하여, 전환사채 전환청구서에 전환하고자 하는 사채의 범위, 청구연월일을 기재하여 기명 또는 서명날인하고 사채권을 첨부하여 회사에 제출한다.
2. 전환청구를 한 경우 전환은, 투자자가 전환될 본건 전환사채의 사채권을 제출한 날짜의 영업시간 종료 직전에 효력이 발생하는 것으로 본다.
3. 투자자가 전환에 의하여 보통주식을 부여받게 되는 경우 상기 제2호의 날짜를 기준으로 주주명부상의 주주로 간주된다.
4. 회사는 본건 전환사채의 사채권을 인도받은 후, 가능한 한 신속하게 투자자에게 그 가 부여받을 권리가 있는 수만큼의 보통주식에 대한 주권을 발행하여 인도하여야 한다.
5. 전환과 관련된 절차의 진행 등 모든 사항은 회사가 담당하고 이를 진행하기 위하여 필요한 사항과 결과를 투자자에게 신속히 통보하도록 한다. 또한 변경된 내용은 사채원부에 기입한다.

③ 전환비율과 전환가격은 다음과 같다.

1. 본건 전환사채의 보통주로의 전환비율은 본건 전환사채 권면금액의 100%로 하고, 전환가격은 회사 보통주식 1주(액면금액 [ ]원)당 사채 금액 [ ]원으로 한다. 1주 미만의 단수주에 해당하는 금액은 전환주권 교부시 현금으로 지급하며, 단수주 대금의 해당기간 이자는 지급하지 아니한다. 단, 본건 전환사채 권면금액의 일부에 대한 전환은 청구할 수 없다.
2. 회사의 IPO 공모단가의 [\*]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 전환사채의 전환가격을 하회하는 경우는 그 공모단가의 [\*]%에 해당하는 금액을 전환가격으로 조정한다. 본 호의 경우 조정일은 공모청약일로 하고, 회사는 조정이 발생한 날로부터 1주일 이내에 투자자에게 통보한다.
3. 회사가 유가증권시장이나 코스닥시장에 상장된 기업과의 합병, 주식교환 등을 통해 상장을 위한 심사나 공모주청약 등의 절차를 밟지 않고 곧바로 상장되는 등의 이른바 ‘우회상장’을 하게 되는 경우에는 먼저 아래 5호 내지 8호의 규정에 따라 전환가격을 조정한 후 우회상장의 효과가 발생한 당시 시가의 [70]%에 해당하는 금액이 위 조정된 전환가격을 하회하는 경우 당시 시가의[70]%에 해당하는 금액을 전환가격으로 조정한다. 그 때로부터 [3]년간 매 [6]개월마다 전환가격을 조정하되, 우회상장의 효과가 발생한 날을 기준으로 전환 시 발행될 주식과 동일한 종류의 구주의 거래량으로 가중산술평균한 최근 1개월 평균종가, 1주일 평균종가, 최근일 종가를 산술평균한 가격과 직전 전환가격을 비교하여 둘 중 낮은 가격으로 전환가격을 조정한다.
4. 회사가 본건 전환사채의 전환 전에 그 당시의 본건 전환사채의 전환가격을

하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채(전환사채, 신주인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채)를 발행할 경우에는 전환가격은 그 하회하는 발행가격으로 조정한다.

5. 본건 전환사채의 발행 이후 주식배당, 무상증자 등으로 인해 발행주식수가 증가하는 경우, 본건 전환사채의 전환가격은 아래의 수식에 따라 조정한다.

$$\text{조정 후 전환가격} = \text{조정 전 전환가격} \times \left\{ \frac{\text{기발행 주식수} + \left[ \frac{\text{신발행 주식수}}{\text{발행가액}} \times \frac{1 \text{ 주 당 시가}}{\text{발행가액}} \right]}{\text{기발행 주식수} + \text{신발행 주식수}} \right\}$$

(위 산식에서 “기발행주식수”는 전환가격 조정사유 발생일의 직전일 현재 주식수로 하며, 조정 후 전환가격의 원단위 미만은 절사하며, “시가”는 “회사”의 주식이 상장되기 전까지는 2호, 5호, 7호, 8호의 규정에 의한 “전환가격”으로 하되, 상장된 이후에는 당해 발행가액 산정의 기준이 되는 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』 및 『증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정』에 따른 이론 권리락주가(유상증자 시) 또는 조정사유 발생 전일을 기산일로 하여 계산한 기준주가를 말한다)

6. 합병, 주식분할 및 병합 등에 의하여 전환가격의 조정이 필요한 경우에는 당해 합병 또는 주식의 분할 및 병합 직전에 전환사채가 전액 주식으로 전환되었다라면 전환사채권자가 가질 수 있었던 주식수를 그 가치 또는 그 이상으로 보장하는 방법으로 전환가격을 조정한다.

7. 조정 후 전환가격이 주식의 액면가 미만으로 되는 경우, 관련 법규를 위반하지 않는 범위 내에서, 회사는 주총결의 및 법원의 인가 등 액면가 미만으로 전환가격을 조정하여 신주를 발행할 수 있도록 모든 절차를 취하여야 하며, 액면가 미만으로 전환가액을 조정하는 것이 관련 법규를 위반하는 경우 조정 후 전환가액은 액면가격으로 한다. 단, 전환가격을 액면가격으로 하는 경우, 추후 관련법규의 변경으로 액면가격 미만으로 전환가격을 조정하는 것이 가능할 경우 전환가격을 조정한다.

④ 미발행 수권주식의 유보 : 본건 전환사채의 전환청구기간 만료시까지 회사가 발행할 수권주식의 총수에 본건 전환사채의 전환으로 발행 가능한 주식수를 유보한다.

⑤ 전환청구에 의한 증자 등기 : 회사는 전환청구일이 속하는 달의 말일부터 2주 이내에 상법에 의한 증자 등기를 행한다.

⑥ 기타 : 전환사채의 발행, 전환의 청구, 기타 전환에 관한 사항은 상법 제513조 내지 제516조의 규정을 따른다.

상환전환우선주 부분에서 전환에 관한 사항 설명부분과 기본적으로는 동일한 취지이다.

전환권 등의 의미에 대해서는 상환전환우선주의 전환권 규정 등 참조.

#### (4) 사채증권에 관한 사항

사채증권에 관한 사항의 예시는 아래와 같다.

##### 【예시】

##### 제[\*]조 사채증권에 관한 사항

① 회사는 본건 전환사채의 사채증권을 발행하여 투자자가 납입하는 인수대금과 교환하여 투자자에게 교부한다.

② 전호의 규정에 의하여 발행된 증권에는 다음 사항을 기재한다.

1. 사채증권 표시

2. 사채발행 조건의 사항

③ 투자자 소유 회사 발행의 사채증권 또는 주권이 그 동일성을 식별하기 곤란하게 오염 또는 훼손된 경우, 투자자가 그 사채증권 또는 주권의 종류, 번호와 오염 훼손된 사유를 기재하여 서면으로 회사에게 제출하고 새 사채증권 또는 주권의 교부를 청구하면, 회사는 이의 없이 재교부하여야 한다.

④ 투자자 소유 회사 발행의 사채증권 또는 주권을 도난, 멸실 또는 분실한 경우 투자자가 공시 최고 절차에 의한 제권판결을 받은 후 판결서 등본을 제출하고 재발행을 청구하면, 회사는 이의 없이 재교부하여야 한다.

#### (5) 전환사채의 원부작성 비치 및 열람

전환사채의 원부작성 비치 및 열람에 관한 예시는 아래와 같다.

##### 【예시】

#### 제[\*]조 (전환사채 원부작성 비치 및 열람)

회사는 다음 사항을 기재한 전환사채원부를 작성 비치하고 투자자의 열람 요구가 있을 때에는 이에 응한다.

1. 사채권자의 성명과 주소
2. 사채의 번호
3. 사채의 총액
4. 각 사채의 금액
5. 사채의 이자율
6. 사채의 상환과 이자지급의 방법 및 기한
7. 각 사채의 납입금액과 납입년월일
8. 사채권의 발행년월일
9. 각 사채의 취득년월일
10. 전환가격의 조정 내역 (전환가격 조정 발생 시)

#### (6) 지분매수청구권

전환사채 인수 방식의 투자인 경우에는 투자대상기업 및 이해관계인이 계약을 위반하면 기한이익 상실 규정에 따라 즉시 사채원리금 상환 청구를 하면 되기 때문에 주식 인수 방식의 투자에서 필요한 주식매수청구권과 같은 규정이 반드시 필요한 것은 아니다. 따라서 전환사채인수계약서는 지분매수청구권 규정이 없는 경우가 많다. 기업 입장에서는 협의하여 삭제 운용할 수 있다고 본다.

#### 【예시】

#### 제[\*]조 지분매수청구권

① 다음 각 호의 사유가 발견되거나 발생하는 경우 투자자는 그 선택으로 회사 및/또는 이해관계인에 대하여 투자자가 보유하는 회사 지분의 전부 또는 일부를 매수하여 줄 것을 요구할 수 있고, 이 경우 회사 및/또는 이해관계인은 이를 매수(분항에서 매수는

상환 또는 유상감자를 포함한다)하여야 한다.

1. 제\*조의 선행조건이 충족되지 않았음에도 거래완결에 이르게 한 경우
2. 제\*조 및 (별지1) 진술과 보장 사항이 허위 또는 부정확하였다는 것이 밝혀진 경우
3. 제\*조 및 (별지3) 투자금 사용용도 규정을 위반한 경우
4. 제\*조 기술의 이전, 양도 겸업 및 신회사 설립 제한 의무를 위반한 경우
5. 제\*조를 위반하여 투자자의 동의 또는 협의없이 각 호 사항을 진행한 경우
6. 제\*조 자료 제출 및 설명의무를 위반하여 투자자의 시정 조치 요구에도 불구하고 2회 이상 이를 이행하지 않은 경우
7. 제\*조에 따라 주주총회 또는 이사회를 개최하지 않는 경우
8. 제\*조에 따른 회계 및 업무감사 협조 또는 시정조치 의무를 위반한 경우
9. 이해관계인이 제\*조 및 제\*조를 위반하여 주식을 처분한 경우
10. 제\*조에서 정한 특약사항을 위반한 경우
11. 거래완결일 이후 상법 또는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등 회사와 관련된 사항으로 영업에 부정적 영향을 주는 행정처분을 받거나 금고 이상의 유죄판결(확정을 요하지 않음, 수사기관의 구속을 포함)을 받는 경우
12. 회사가 성실경영에 대한 구체적 소명없이 폐업신고를 한 경우
13. 회사와 이해관계인 또는 이해관계인 상호간 분쟁 등으로 더 이상营业을 계속하기 곤란한 경우
14. 회사 또는 이해관계인이 투자자로부터 제\*조 제\*항의 서면 요구를 받고 1개월 이내에 기업공개를 위한 주간사 선정 등의 구체적인 절차를 이행하지 아니하는 경우

② 본 조 제1항에 의한 지분매수요구는 회사 및/또는 이해관계인에 대하여 매수대상 지분의 가격 및 수량을 기재한 서면으로 하며, 회사 및/또는 이해관계인에 매수요구서가 도달한 시점에 당해 지분에 대한 매매계약이 체결된 것으로 보고, 그로부터 [30]일 또는 투자자가 지정하는 기한 내에 회사 및/또는 이해관계인은 지분매매계약에 따른 대금지급 의무를 이행하여야 한다.

③ 본 조 제1항에 의한 지분매수에 있어서 매매가격은 투자자가 투자한 원금과 이에 대하여 거래완결일로부터 본 조 제2항에 의한 매매 이행일까지 연 20%의 비율에 의한 금액을 합산한 금액으로 하되, 기 지급된 배당금은 차감하여 계산하기로 한다.

④ 본 조 제2항 및 제3항에도 불구하고 회사가 투자자로부터 제[\*]조의 서면 요구를

받고 1개월 이내에 기업공개를 위한 주간사 선정 등의 구체적인 조치를 취하지 아니하면 투자자는 자신의 선택에 따라 자신이 가지고 있는 회사 지분의 본질가치를 평가하여 동 가치의 [200]%의 가격으로 회사 및/또는 이해관계인에게 매수를 청구할 수 있다. 단, 여기서 ‘본질가치’라 함은 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 시행세칙 제5조 내지 제8조의 분석기준에 의하여 평가된 지분의 가치를 말하고, 본질가치의 산정은 투자자가 지정하는 회계법인 및 국내 상위 5개 회계법인 중 하나에 의하여 산출된 2가지 평가 액수의 산술평균으로 한다.

⑤ 본 조에 의한 지분매수요구는 투자자의 회사 및/또는 이해관계인에 대한 손해배상 청구를 방해하지 아니한다.

⑥ 본 조에 의한 투자자의 지분매수청구가 행사될 경우 회사 및/또는 이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의를 얻어 제3자를 지정하여 투자자 소유 지분의 전부 또는 일부를 매수하게 할 수 있다.

⑦ 이해관계인은 회사가 본 조에서 정한 투자자의 지분매수청구권 행사에 따른 회사의 의무를 이행하지 아니하는 경우, 그 불이행 부분에 대하여 회사와 연대하여 투자자에 대하여 의무를 부담한다.

기업 입장에서는 상환권 외에 지분매수청구권 규정을 두어 지분매수 의무를 부담하는 것이 새로운 부담일 수 있는바, 삭제 등을 조정하여 협의할 수 있다.

## (7) 기한의 이익 상실

기한의 이익이란 법률행위에 기한이 붙음으로써 당사자가 얻는 이익을 말한다. 기한의 이익은 채무자 측에 있다고 추정된다(민법 제153조 제1항).

전환사채의 경우에도 만기가 정해지고, 사채를 발행한 회사는 만기가 도래할 때까지 사채권자에게 사채원리금을 상환하지 않아도 되는 기한의 이익이 있다. 그러나 투자대상기업 및 이해관계인이 투자계약을 위반하는 등 투자자 입장에서 더 이상 투자대상기업에게 기한의 이익을 보장할 이유가 없어진 경우 투자자는 투자대상기업 내지 이해관계인에게 기한의 이익이 상실되었음을 통지하고 즉시 사채원리금을 상환하라는 청구를 할 필요가 있다.

이를 위하여 투자자는 어떠한 사유가 발생한 경우에 기한의 이익을 상실시킬 것인지에 대해 고민해야 하고 이를 반드시 투자계약서에 규정하여야 한다. 전환사채 인수 방식의 투자에서 투자금 회수를 위하여 가장 중요하게 검토되어야 하는 규정이다.

【예시】

### 제[\*]조 (기한이익의 상실)

① 본건 거래완결 후 회사 또는 이해관계인에게 다음 각 호 사유가 발생한 경우 회사는 기한의 이익을 상실하고, 투자자는 회사에게 본건 전환사채의 전부 또는 일부에 대한 상환을 회사에게 청구할 수 있다. 이 때 다음 각 호 사유가 이해관계인의 고의 또는 과실에 의해 발생한 경우에는 이해관계인도 회사와 함께 상환의무를 부담한다.

1. 제\*조의 선행조건이 충족되지 않았음에도 거래완결에 이르게 한 경우
2. 제\*조 및 (별지1) 진술과 보장 사항이 허위 또는 부정확하였다는 것이 밝혀진 경우
3. 제\*조 및 (별지3) 투자금 사용용도 규정을 위반한 경우
4. 제\*조 기술의 이전, 양도 겸업 및 신회사 설립 제한 의무를 위반한 경우
5. 제\*조를 위반하여 투자자의 동의 또는 협의없이 각 호 사항을 진행한 경우
6. 제\*조 자료 제출 및 설명의무를 위반하여 투자자의 시정 조치 요구에도 불구하고 2회 이상 이를 이행하지 않은 경우
7. 제\*조에 따라 주주총회 또는 이사회를 개최하지 않는 경우
8. 제\*조에 따른 회계 및 업무감사 협조 또는 시정조치 의무를 위반한 경우
9. 이해관계인이 제\*조 및 제\*조를 위반하여 주식을 처분한 경우
10. 제\*조에서 정한 특약사항을 위반한 경우
11. 거래완결일 이후 상법 또는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등 회사와 관련된 사항으로 영업에 부정적 영향을 주는 행정처분을 받거나 금고 이상의 유죄판결(확정을 요하지 않음, 수사기관의 구속을 포함)을 받는 경우
12. 회사가 성실경영에 대한 구체적 소명없이 폐업신고를 한 경우
13. 회사와 이해관계인 또는 이해관계인 상호간 분쟁 등으로 더 이상营业을 계속하기 곤란한 경우
14. 회사 또는 이해관계인이 투자자로부터 제\*조 제\*항의 서면 요구를 받고 1개월 이내에 기업공개를 위한 주간사 선정 등의 구체적인 절차를 이행하지 아니하는 경우

② 전항의 상환원리금은 기한이익 상실 당시 남아있는 본건 전환사채 인수금액에, 이에 대한 납입기일부터 만기일까지의 만기보장수익률에 의한 금원과 연 [15]%에 의한 금원 중 큰 금액을 합한 금액으로 한다.

기한의 이익 상실 사유는 곧 투자금 회수 사유에 해당되므로, 어떠한 사유를 기한의 이익 상실 사유로 할 것인지는 매우 중요하다. 위 예시 이외에도 “회사의 중요자산에 대해 압류, 가압류, 가처분 또는 경매의 신청이 있고, 회사가 그러한 사실을 알게 된 날로부터 [\*]일 이내에 이를 해소하지 못한 경우”, “회사의 중요자산에 대해 압류, 가압류, 가처분 또는 경매의 신청이 있는 후 [\*]일 이내에 그러한 절차가 해소되지 아니한 경우”, “회사에 대하여 은행거래정지 등의 부실징후기업으로의 인정 등의 절차가 개시되고 [\*]일 이내에 이를 해소하지 못한 경우”, “회사가 영업을 계속할 수 있음에도 고의로 사실상 2개월 이상 계속하여 영업을 하지 아니하는 경우” 등을 추가할 수도 있을 것이다.

기한의 이익 상실 사유를 매우 포괄적으로 규정한다거나, 가능한 한 많은 사유를 포함하도록 규정하는 것이 투자자의 권리 보호에 유리할 수도 있겠지만, 그 만큼 투자자의 관리업무에 부하가 발생할 수 있고, 중요한 발생 사유까지도 중요하지 않은 사유와 희석될 수도 있으며, 성실 경영에 이은 부득이한 사업 실패로 평가될 수 있는 경우에도 기한의 이익 상실 통지를 하여 적절하지 않은 투자금 회수 상황에 나아갈 수도 있다는 점에서 기한의 이익 상실 사유를 적절한 수준으로 조정할 필요가 있다.

기한의 이익 상실 사유를 어떻게 정할 것인가의 문제는 상환전환우선주의 주식매수청구권의 행사 사유를 어느 범위까지 인정할 것인가와 연계하여 살펴 볼 수 있다. 기본적으로 회사 또는 이해관계인에게 귀책사유가 있는 경우를 원칙으로 하여야 할 것이나 대출의 성격을 갖는다는 점에서 특정 사유가 발생하였을 때 그 발생사실만으로 기한의 이익을 상실시키는 것이 부당하다고 할 수는 없다. 이러한 면에서는 기업 입장에서는 주식 형태의 투자 유치가 좀 더 유리하다고 볼 수 있다.

## 나. 권고적 선택사항

- (상환전환)우선주 투자계약서와 동일

## 다. 단순 선택사항

- (상환전환)우선주 투자계약서와 동일



## V. 신주인수권부사채 투자계약서

### 1. 일반론

신주인수권부사채(Bond with Warrant)는 회사가 발행하는 사채권의 한 종류로서, 사채의 발행조건으로서 사채권자에게 신주인수권을 부여하는 특수한 사채를 말한다. 사채는 사채대로 존속하여 만기에 상환되므로 보통의 사채와 다름이 없고, 다만 신주인수권이 부여되어 있다는 점만이 다를 뿐이다. 이 점이 사채 자체가 소멸하고 주식으로 전환되는 전환사채와 다르다. 신주인수권부사채의 사채권자는 사채의 안정성을 유지하면서 주가가 상승하면 신주인수권을 행사하여 주식의 양도차익을 얻는 이점을 누릴 수 있다. 대신 회사는 이율을 낮춤으로써 자금조달 비용을 절감할 수 있다.

신주인수권부사채에는 분리형과 비분리형이 있다. 비분리형은 사채권과 신주인수권이 같이 하나의 사채권에 표창된 것이고, 분리형은 사채권에는 사채권만을 표창하고 신주인수권은 별도의 증권(신주인수권증권)에 표창하여 양자를 분리하여 양도할 수 있게 한 것이다. 비상장사의 경우 신주인수권부사채는 분리형, 비분리형 모두 발행 가능하다<sup>122)</sup>.

신주인수권부사채의 발행 및 구체적인 발행사항은 정관으로 정한 경우 외에는 이사회가 결정한다(상법 제516조의2 제2항). 즉 종류주식과 달리 정관에 사채발행에 관해 정한 바가 없더라도 일반 사채와 마찬가지로 이사의 결의만으로 발행할 수 있다.

다만 신주인수권부사채도 전환사채와 같이 주주의 신주인수권의 보호라는 문제를 안고 있다. 신주인수권 행사로 인해 장래에 주식으로 전환될 수 있는 것이므로, 주주 아닌 자에게 신주인수권부사채를 발행하는 것은 실질적으로 주주 이외의 자에게 신주인수권을 부여하는 것과 같아 기존주주의 이익을 해칠 수도 있어, 원칙적으로 주주가 신주인수권부사채의 인수권을 가지며, 주주 아닌 자에게 신주인수권부사채를 발행할 경우(이른바 ‘제3자배정’)에는 정관에 규정에 근거를 두거나 주주총회의 특별결의가 요구된다(상법 제516조의2 제4항).

---

122) 상장회사가 분리형 신주인권부사채를 사모로 발행하는 것은 금지되고 있다.

## 2. 구성내용

신주인수권부사채 투자계약서는 사채의 상환에 관한 사항 및 신주인수권에 관한 사항을 주된 내용으로 하며 나머지 거래완결 후 회사의 경영에 관한 사항, 계약의 종료 등에 관한 사항은 주식형 투자계약서와 내용이 유사하다.

따라서, 사채의 상환에 관한 사항 및 신주인수권에 관한 사항에 대한 내용을 중심으로 살펴보도록 한다.

한편, 사채의 경우에는 ‘사채’라는 성격상 기한의 이익 상실에 관한 내용을 포함하게 된다. 따라서 지분<sup>123)</sup>매수청구권 규정을 별도로 둘 필요성이 있는지 여부가 논란이 될 수 있으나, 본 해설서에서는 기한의 이익 상실 조항 외에 별도로 지분매수청구권 규정을 두는 형태의 양식을 기초로 서술하도록 한다.

### 제1장 사채의 인수에 관한 사항

제1조 (사채의 발행 사항)

제2조 (투자의 선행조건)

제3조 (진술과 보장)

제4조 (거래완결일 전 해제)

제5조 (거래의 완결)

### 제2장 신주인수권부사채의 내용

제6조 (사채 상환에 관한 사항)

제7조 (신주인수권에 관한 사항)

제8조 (사채증권에 관한 사항)

제9조 (신주인수권부사채 원부작성 비치 및 열람)

### 제3장 거래완결 후 회사 경영에 관한 사항

제10조 (투자금의 용도 및 제한)

제11조 (기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한)

123) 주식매수청구권과 유사한 내용을 의미한다.

- 제12조 (임원의 지명)
- 제13조 (경영사항에 대한 동의권 및 협의권)
- 제14조 (보고 및 자료제출)
- 제15조 (증자 참여의 우선권에 관한 사항)
- 제16조 (기업공개 및 M&A에 관한 사항)
- 제17조 (주식매수선택권의 부여)
- 제18조 (주주총회 및 이사회 개최 요구)
- 제19조 (회계 및 업무감사, 시정조치)

#### 제4장 거래완결 후 지분의 처분에 관한 사항

- 제20조 (투자자의 지분처분)
  - (선택) 제20조의 2 (이해관계인의 우선매수권)
  - (선택) 제20조의 3 (이해관계인의 주식매수권(Call Option))
- 제21조 (이해관계인의 주식 처분)
- 제22조 (투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권 (Tag-along))

#### 제5장 계약 위반에 대한 책임

- 제23조 (기한이익의 상실)
- 제24조 (위약벌 및 손해배상 청구)
- 제25조 (지연배상금)
- 제26조 (이해관계인의 책임)

#### 제6장 계약의 일반 사항

- 제27조 (본 계약의 효력)
- 제28조 (계약의 종료)
- 제29조 (계약의 내용변경)
- 제30조 (권리 및 의무의 양도, 승계)
- 제31조 (통지)
- 제32조 (비밀유지)
- 제33조 (세금)
- 제34조 (일부 무효)

제35조 (준거법 및 분쟁해결)

## 제7장 특약사항

제36조 (특약사항의 효력)

제37조 (특약사항의 구체적 내용)

별지1 진술과 보장

별지2 투자금의 사용용도 및 실사 약정

(첨부) 퇴사제한 및 경업금지 약정서

### 가. 필수적 기재사항

#### (1) 사채의 발행과 인수

사채의 발행과 관련해서는, 사채의 명칭, 사채의 종류, 사채의 권면총액, 권면금액 및 권종수, 발행가액, 이율(표면이율, 만기보장수익률), 발행일, 만기일, 인수금액 등이 필수조건으로 정해져야 한다.

#### 【예시】

##### 제[\*]조 (사채의 발행 사항)

① 회사는 본 계약에 따라 다음과 같이 기명식 무보증 사모 신주인수권부사채를 발행하고, 투자자는 이를 인수한다(이하 투자자가 인수하는 신주인수권부사채를 “본건 신주인수권부사채” 이라고 함).

1. 회사의 상호 : [                      ]
2. 본건 신주인수권부사채의 명칭 : 제[    ]회 무보증 사모 신주인수권부사채
3. 본건 신주인수권부사채의 종류 : 기명식 신주인수권부사채, 분리형
4. 본건 신주인수권부사채의 권면총액 : 금 [                      ]원정 (₩                      )

5. 본건 신주인수권부사채의 권면금액 및 권종수 : 금 [     ]억원권 [     ]매, 금 [     ]천만원권 [     ]매
6. 본건 신주인수권부사채의 발행가액 : 사채의 권면금액의 100%
7. 본건 신주인수권부사채의 이율 : 표면이율 연 [     ]%, 만기보장수익률 연 [     ]%
8. 본건 신주인수권부사채의 납입기일 : 20[     ]년 [     ]월 [     ]일
9. 본건 신주인수권부사채의 만기일 : 20[     ]년 [     ]월 [     ]일
10. 투자자의 본건 신주인수권부사채 인수금액

투자자명	배정할 신주인수권부 사채 총액	권면금액 및 권종수
[     ]	\[     ]	금 [     ]억원권 [     ]매, 금 [     ]천만원권 [     ]매
[     ]	\[     ]	금 [     ]억원권 [     ]매, 금 [     ]천만원권 [     ]매
합계	\[     ]	금 [     ]억원권 [     ]매, 금 [     ]천만원권 [     ]매

11. 본건 신주인수권부사채의 원리금 지급장소 : 투자자가 지정하는 상환 수탁기관의 계좌 또는 투자자가 지정하는 은행지점
  12. 본건 신주인수권부사채의 분할 및 병합: 본건 신주인수권부사채권은 기명식으로만 발행하고 그 권면의 매수가 50매 미만이어야 하며, 본건 신주인수권부사채권은 발행 후 1년 이내 권면 분할이 금지되고 그 특약이 권면에 기재되어야 한다.
  13. 투자자의 조기상환청구권 : 투자자는 본건 신주인수권부사채의 발행일로부터 [1]년이 되는 날인 20[     ]년 [     ]월 [     ]일 및 이후 매 [3]개월마다 본건 신주인수권부사채의 원금에 해당하는 금액의 전부 또는 일부에 대하여 만기 전 조기상환을 청구할 수 있다. 이 때 조기상환수익률은 연 [     ]%로 하고, 회사는 조기상환을 청구받은 날로부터 60일 이후의 날 중 투자자가 지정하는 날까지 조기상환을 완료하여야 한다.
  14. 본 계약에 의해 발행된 신주인수권부사채는 신주인수권만을 분리하여 양도할 수 있다.
- ② 회사는 납입기일로부터 3영업일 전까지 투자자에게 본건 신주인수권부사채 인수대금의 납입을 위한 은행의 별단예금 계좌를 통지하여야 한다.

제1항 제12호 관련하여 사모로 평가되기 위해 필요한 전매제한조치 규정으로

반드시 기재되어야 한다. 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』 시행령 제11조 제3항, 금융위원회 고시인 『증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정』 제2-2조 제1항<sup>124)</sup>에서는 공모로 평가될 수 있는 전매기준에 대하여 나열하고 있는데, 우리 경우에는 동항 제2호에 해당되지 않기 위하여 동호의 전매제한조치 규정이 필요한 것이다.

제14호 관련하여 비상장회사는 분리형이 가능한바, 분리형인지 비분리형인지 여부를 분명히 해야 한다.

## (2) 사채의 상환에 관한 사항

### - 전환사채 상동

---

124) 제2-2조(증권의 모집으로 보는 전매기준) ① 영 제11조제3항에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 전매기준에 해당하는 경우”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

1. 지분증권(지분증권과 관련된 증권예탁증권을 포함한다. 이하 이 조 및 제2-3조제2항에서 같다)의 경우에는 같은 종류의 증권이 모집 또는 매출된 실적이 있거나 증권시장(제2-2조의3제1항에 따른 코넥스시장을 제외한다)에 상장된 경우. 이 경우 분할 또는 분할합병(「상법」 제530조의12에 따른 물적분할의 경우를 제외한다)으로 인하여 설립된 회사가 발행하는 증권은 분할되는 회사가 발행한 증권과 같은 종류의 증권으로 본다. <개정 2013.6.25>

2. 지분증권이 아닌 경우(법 제4조제3항에 따른 기업어음증권은 제외한다)에는 50매 이상으로 발행되거나 발행 후 50매 이상으로 권면분할되어 거래될 수 있는 경우. 다만, 등록(「공사채 등록법」 및 「전자단기사채등의 발행 및 유통에 관한 법률」에 따른 등록을 말한다.)발행의 경우에는 매수가 아닌 거래단위를 기준으로 적용한다.

3. 전환권, 신주인수권 등 증권에 부여된 권리의 목적이 되는 증권이 제1호 또는 제2호에 해당되는 경우

4. <삭제 2009.7.6>

5. 법 제4조제3항에 따른 기업어음증권(이하 ‘기업어음’이라 한다)의 경우에는 다음 각목의 어느 하나에 해당하는 경우 <신설 2013.2.5>

가. 50매 이상으로 발행되는 경우

나. 기업어음의 만기가 365일 이상인 경우

다. 기업어음이 영 제103조에 따른 특정금전신탁에 편입되는 경우

6. 법 제4조제7항에 따른 파생결합증권이 영 제103조제1호에 따른 특정금전신탁에 편입되는 경우

### (3) 신주인수권에 관한 사항

신주인수권에 관한 사항 예시는 아래와 같다.

#### 【예시】

##### 제[\*]조 신주인수권에 관한 사항

① 신주인수권 행사기간 : 투자자는 그 발행일로부터 [\*]개월이 경과하는 날부터 만기 직전일까지 언제든지 본건 신주인수권을 행사하여 회사의 보통주를 인수할 수 있는 권리를 갖는다.

② 신주인수권 행사절차는 다음과 같다.

1. 투자자는 본건 신주인수권을 행사하기 위하여, 신주인수권 행사 청구서에 신주인수권을 행사하고자 하는 범위, 청구연월일을 기재하여 기명 또는 서명날인하고 신주인수권증권을 첨부하여 회사에 제출한다. 단, 주금납입을 사채권에 기한 상계로 갈음하는 경우에는 해당 사채권도 함께 제출한다.

2. 신주인수권 행사에 따른 주금 납입은 현금으로 하거나 이에 갈음하여 사채권으로 대용 납입할 수 있다. 단, 회사는 대용납입의 경우 본건 신주인수권부사채 발행일로부터 신주인수권 행사 청구일까지의 만기보장수익률로 하여 계산된 미지급이자를 지급한다.

3. 신주인수권 행사는 신주 인수대금을 전액 납입한 때에 효력이 생긴다. 단, 신주인수권의 행사에 의하여 발행된 주식의 배당기산일은 그 청구를 한 때가 속하는 사업연도 초로 보아 배당의 효력을 가진다.

4. 회사는 본건 신주인수권증권 제출과 주금 납입이 모두 이루어진 후, 지체없이 투자자에게 그가 인수한 보통주식에 대한 주권을 발행하여 인도하여야 하고, 투자자를 주주명부에 등재하여야 한다.

5. 신주인수권 행사와 신주 발행과 관련된 절차의 진행 등 모든 사항은 회사가 담당하고 이를 진행하기 위하여 필요한 사항과 결과를 투자자에게 신속히 통보하도록 한다. 또한 변경된 내용은 사채원부에 기입한다.

③ 신주인수권 행사비용 및 행사가격은 다음과 같다.

1. 본건 신주인수권의 행사비용은 본건 신주인수권부사채 권면금액의 100%로 하고, 행사가격은 회사가 발행한 주식의 액면금액([ ]원)의 [ ]배인 [ ]원으로 한다. 1주 미만의 단수주는 투자자와 회사가 합의하여 처리한다.

2. 회사의 IPO 공모단가의 [\*]%에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 신주인수권 행사가격을 하회하는 경우는 그 공모단가의 [\*]%에 해당하는 금액을 행사가격으로 조정한다. 본 호의 경우 조정일은 공모청약일로 하고, 회사는 조정이 발생한 날로부터 1주일 이내에 투자자에게 통보한다.

3. 회사가 유가증권시장이나 코스닥시장에 상장된 기업과의 합병, 주식교환 등을 통해 상장을 위한 심사나 공모주청약 등의 절차를 밟지 않고 곧바로 상장되는 등의 이른바 ‘우회상장’을 하게 되는 경우에는 먼저 아래 5호 내지 8호의 규정에 따라 행사가격을 조정한 후 우회상장의 효과가 발생한 당시 시가의 [70]%에 해당하는 금액이 위 조정된 행사가격을 하회하는 경우 당시 시가의 [70]%에 해당하는 금액을 행사가격으로 조정한다. 그 때로부터 [3]년간 매[6]개월마다 전환가격을 조정하되, 우회상장의 효과가 발생한 날을 기준으로 행사시 발행될 주식과 동일한 종류의 구주의 거래량으로 가중산술평균한 최근 1개월 평균종가, 1주일 평균종가, 최근일 종가를 산술평균한 가격과 직전 전환가격을 비교하여 둘 중 낮은 가격으로 행사가격을 조정한다.

4. 회사가 본건 신주인수권 행사 전에 그 당시의 본건 신주인수권 행사가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채(전환사채, 신주인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채)를 발행할 경우에는 행사가격은 그 하회하는 발행가격으로 조정한다.

5. 본건 신주인수권부사채의 발행 이후 주식배당, 무상증자 등으로 인해 발행주식수가 증가하는 경우 본건 신주인수권 행사가격은 아래의 수식에 따라 조정한다.

$$\text{조정후 행사가격} = \text{조정전 행사가격} \times \left\{ \frac{\text{기발행 주식수} + \left[ \frac{\text{신발행 주식수} \times \frac{1\text{주당 발행가액}}{\text{시가}} \right]}{\text{기발행 주식수} + \text{신발행 주식수}} \right\}$$

(위 산식에서 “기발행주식수“는 행사가격 조정사유 발생일의 직전일 현재 주식수로 하며, 조정 후 행사가격의 원단위 미만은 절사하며, “시가“는 “회사“의 주식이 상장되기 전까지는 2호, 5호, 7호, 8호의 규정에 의한 “행사가격“으로 하되, 상장된 이후에는 당해 발행가액 산정의 기준이 되는 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』 및 『증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정』에 따른 이론 권리락주가 (유상증자 시) 또는 조정사유 발생 전일을 기산일로 하여 계산한 기준주가를 말한다)

6. 합병, 주식분할 및 병합 등에 의하여 행사가격의 조정이 필요한 경우에는

당해 합병 또는 주식분할 및 병합 직전에 신주인수권이 모두 행사되었더라면 신주인수권부사채권자가 가질 수 있었던 주식수를 그 가치 또는 그 이상으로 보장하는 방법으로 행사가격을 조정한다.

7. 조정 후 행사가격이 주식의 액면가 미만으로 되는 경우, 관련 법규를 위반하지 않는 범위 내에서, 회사는 주총결의 및 법원의 인가 등 액면가 미만으로 행사가격을 조정하여 신주를 발행할 수 있도록 모든 절차를 취하여야 하며, 액면가 미만으로 행사가격을 조정하는 것이 관련 법규를 위반하는 경우 조정 후 행사가격은 액면가격으로 한다. 단, 행사가격을 액면가격으로 하는 경우, 추후 관련법규의 변경으로 액면가격 미만으로 행사가격을 조정하는 것이 가능할 경우 행사가격을 조정한다.

④ 미발행 수권주식의 유보 : 본건 신주인수권부사채의 신주인수권 행사기간 만료시까지 회사가 발행할 수권주식의 총수에 본건 신주인수권 행사에 의한 발행 가능한 주식수를 유보한다.

⑤ 신주인수권 행사에 의한 증자 등기 : 회사는 신주인수권 행사 일이 속하는 달의 말일부터 2주 이내에 상법에 의한 증자 등기를 행한다.

⑥ 기타 : 신주인수권부사채의 발행, 전환의 청구, 기타 전환에 관한 사항은 상법 제516조의 2 내지 제516조의 11의 규정을 따른다.

제2항 제2호는 신주인수권 행사에 따른 주금 납입을 사채권으로 대용납입할 수 있다는 내용을 정하고 있다. 주금 납입을 사채권으로 대용납입하면 그 시점에 그 범위에서 사채가 소멸되는 것이므로 만기보장수익률이 적용될 사항은 아니지만, 단서에서는 대용납입으로 사채가 소멸된다고 하더라도 그 때까지의 만기보장수익률로 계산되는 이자는 받는 것으로 규정하고 있다. 기업 입장에서는 이자 등의 부담과 관련해서는 부담이 추가되는 조항이다.

상환전환우선주 부분에서 전환에 관한 사항 설명부분과 기본적으로는 동일한 취지이다

#### (4) 사채증권에 관한 사항

- 전환사채 상동

## (5) 신주인수권부사채의 원부작성 비치 및 열람

- 전환사채 상동

## (6) 지분매수청구권

신주인수권부사채에서 신주인수권은 분리되어 양도될 수 있다는 점 때문에 다른 투자계약서와 달리 신주인수권부사채 인수 계약서에서의 지분매수청구권은 투자자가 가지고 있는 신주인수권 및 이미 행사되어 신주발행된 주식, 즉 “지분”만을 대상으로 하고 있다. 사채는 예시문 제[\*]조(기한의 이익 상실), 제[\*]조(투자금회수 및 손해배상청구)에 의하여 회수될 수 있다.

### 【예시】

#### 제[\*]조 “지분”매수청구권

① 다음 각 호의 사유가 발견되거나 발생하는 경우 투자자는 그 선택으로 회사 및/또는 이해관계인에 대하여 투자자가 보유하는 회사 “지분”의 전부 또는 일부를 매수하여 줄 것을 요구할 수 있고, 이 경우 회사 및/또는 이해관계인은 이를 매수(본항에서 매수는 상환 또는 유상감자를 포함한다)하여야 한다.

1. 제\*조의 선행조건이 충족되지 않았음에도 거래완결에 이르게 한 경우
2. 제\*조 및 (별지1) 진술과 보장 사항이 허위 또는 부정확하였다는 것이 밝혀진 경우
3. 제\*조 및 (별지3) 투자금 사용용도 규정을 위반한 경우
4. 제\*조 기술의 이전, 양도 겸업 및 신회사 설립 제한 의무를 위반한 경우
5. 제\*조를 위반하여 투자자의 동의 또는 협의없이 각 호 사항을 진행한 경우
6. 제\*조 자료 제출 및 설명의무를 위반하여 투자자의 시정 조치 요구에도 불구하고 2회 이상 이를 이행하지 않은 경우
7. 제\*조에 따라 주주총회 또는 이사회를 개최하지 않는 경우
8. 제\*조에 따른 회계 및 업무감사 협조 또는 시정조치 의무를 위반한 경우
9. 이해관계인이 제\*조 및 제\*조를 위반하여 주식을 처분한 경우

10. 제\*조에서 정한 특약사항을 위반한 경우

11. 거래완결일 이후 상법 또는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등 회사와 관련된 사항으로 영업에 부정적 영향을 주는 행정처분을 받거나 금고 이상의 유죄판결(확정을 요하지 않음, 수사기관의 구속을 포함)을 받는 경우

12. 회사가 성실경영에 대한 구체적 소명없이 폐업신고를 한 경우

13. 회사와 이해관계인 또는 이해관계인 상호간 분쟁 등으로 더 이상营业을 계속하기 곤란한 경우

14. 회사 또는 이해관계인이 투자자로부터 제\*조 제\*항의 서면 요구를 받고 1개월 이내에 기업공개를 위한 주간사 선정 등의 구체적인 절차를 이행하지 아니하는 경우

② 본 조 제1항에 의한 “지분“매수요구는 회사 및/또는 이해관계인에 대하여 매수대상 “지분“의 가격 및 수량을 기재한 서면으로 하며, 회사 및/또는 이해관계인에 매수요구서가 도달한 시점에 당해 “지분“에 대한 매매계약이 체결된 것으로 보고, 그로부터 [30]일 또는 투자자가 지정하는 기한 내에 회사 및/또는 이해관계인은 “지분“매매계약에 따른 대금지급 의무를 이행하여야 한다.

③ 본 조 제1항에 의한 “지분“매수에 있어서 매매가격은 주식의 경우에는 신주를 발행받을 당시 행사가격 총액과 이에 대하여 신주인수대금 납입일로부터 본 조 제2항에 의한 매매 이행일까지 연복리 20%의 비율에 의한 금액을 합산한 금액으로 하고, 신주인수권의 경우에는 신주인수권증권 권면금액 총액의 [5]%의 비율에 의한 금액과 이에 대한 사채발행일로부터 본 조 제2항에 의한 매매 이행일까지 연복리 [20]%의 비율에 의한 금액으로 한다.

④ 본 조 제2항 및 제3항에도 불구하고 회사가 투자자로부터 제[\*]조의 서면 요구를 받고 1개월 이내에 기업공개를 위한 주간사 선정 등의 구체적인 조치를 취하지 아니하면 투자자는 자신의 선택에 따라 자신이 가지고 있는 회사 “지분“의 본질가치를 평가하여 동 가치의 [200]%의 가격으로 회사 및/또는 이해관계인에게 매수를 청구할 수 있다. 단, 여기서 ‘본질가치’라 함은 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 시행세칙 제5조 내지 제8조의 분석기준에 의하여 평가된 지분의 가치를 말하고, 본질가치의 산정은 투자자가 지정하는 회계법인 및 국내 상위 5개 회계법인 중 하나에 의하여 산출된 2가지 평가 액수의 산술평균으로 한다.

⑤ 본 조에 의한 “지분“매수요구는 투자자의 회사 및/또는 이해관계인에 대한 손해배상 청구를 방해하지 아니한다.

⑥ 본 조에 의한 투자자의 “지분“매수청구가 행사될 경우 회사 및/또는 이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의를 얻어 제3자를 지정하여 투자자 소유 “지분“의 전부 또는 일부를 매수하게 할 수 있다.

⑦ 이해관계인은 회사가 본 조에서 정한 투자자의 “지분”매수청구권 행사에 따른 회사의 의무를 이행하지 아니하는 경우, 그 불이행 부분에 대하여 회사와 연대하여 투자자에 대하여 의무를 부담한다.

기한의 이익 상실 사유를 어떻게 정할 것인가의 문제는 상환전환우선주의 주식매수청구권의 행사 사유를 어느 범위까지 인정할 것인가와 연계하여 살펴 볼 수 있다. 기본적으로 회사 또는 이해관계인에게 귀책사유가 있는 경우를 원칙으로 하여야 할 것이나 대출의 성격을 갖는다는 점에서 특정 사유가 발생하였을 때 그 발생사실만으로 기한의 이익을 상실시키는 것이 부당하다고 할 수는 없다. 이러한 면에서는 기업 입장에서는 주식 형태의 투자 유치가 좀 더 유리하다고 볼 수 있다.

## (7) 기한의 이익 상실 및 계약의 종료

- 전환사채 상동

### 나. 권고적 선택사항

- (상환전환)우선주 투자계약서와 동일

### 다. 단순 선택사항

- (상환전환)우선주 투자계약서와 동일

## VI. 맺음말

본 벤처기업을 위한 투자계약서 해설서는 벤처캐피탈 투자 실무에서 폭넓게 활용되고 있는 (상환전환)우선주 투자계약서, 보통주 투자계약서, 전환사채 투자계약서 및 신주인수권부사채 투자계약서의 각 조문들을 그 내용의 경중에 따라 필수적 기재사항, 권고적 선택사항, 단순 선택사항으로 구분하여 각 조문의 내용에 대한 해설을 기재한 것을 기초<sup>125)</sup>로 하여 벤처기업 입장에서 고려하여야 할 사항을 나열하였다.

투자를 유치하는 회사 입장에서는 각 투자계약서의 기재내용 중 “거래완결 후 회사의 경영에 관한 사항” 또는 “거래완결 후 지분의 처분에 관한 사항”에 대하여 과중한 부담으로 느끼곤 한다.

이러한 논란에 대해서 벤처캐피탈은 벤처캐피탈이 가지는 본질적 속성 측면에서 접근 하고 있다. 즉, ① 벤처캐피탈이 가지는 본질적 속성상 벤처캐피탈은 전통적인 금융기관의 투자가 용이하지 않은 성장 단계 초기 기업에게 위험을 함께 분담하면서 자금지원, 경영관리 등을 지원하고 이들 기업을 육성하여 높은 자본이득을 득하는 것을 목적으로 하는 금융 활동이라는 점, ② 벤처캐피탈이 비록 엄격한 투자심사 등을 통하여 전문가적 입장에서 투자를 하나 본질적으로 고위험이라는 한계를 가질 수밖에 없는바, 이에 대한 위험분산 측면에서의 경영관리가 필요할 수밖에 없다는 점, ③ 벤처캐피탈이 선순환을 하면서 제 기능을 다 하기 위해서는 초기 기업에 대한 감독기능 등을 통하여 회수의 안정성을 도모할 필요성이 있다는 점 등의 이유로 각 투자계약서에 “거래완결 후 회사의 경영에 관한 사항” 또는 “거래완결 후 지분의 처분에 관한 사항” 등의 필요성을 주장한다.

벤처캐피탈과 벤처기업의 우호적 성장을 위해서는 벤처기업도 벤처캐피탈에서 활용되고 있는 일반적 투자계약서를 정확하게 이해하고 각 조항의 현실적인 협의 가능성 및 협의의 범위에 대해서 명확하게 이해하는 것이 필요하다고 본다. 또한 벤처캐피탈에서도 정보를 공유하고 명확하게 기업에게 설명의무를 다하고 상호 기본적으로 투자계약서에 대해서 상호 이해가 일치된 상태에서 계약을 체결하는 것이 서로의 발전적 성장을 위해 도움이 될 것이라고 본다.

본 『벤처기업을 위한 투자계약서 해설서』가 벤처기업 입장에서 벤처캐피탈 투자계약서의 일반적 형태를 이해하고 협의의 과정에서 하나의 참고자료로 활용될

125) 벤처캐피탈협회 발간 『벤처캐피탈 투자계약서 해설서』(2017년 발간)을 기초로 하였다.

수 있기를 기대한다.

## VII. 사례해설

사례해설에 앞서 기업이 법률행위를 함에 있어 가장 중요한 사항은 (i) 계약서에 대한 최소한의 이해와 (ii) 법인인감을 신중하게 날인하여야 한다는 점 2가지라 할 것이다. 후술하는 사례는 개별 사례에 앞서 이에 대한 중요성을 환기시키는 사례가 될 것이라 본다.

### [사례]

A 업체(최대주주 甲)는 부품 수출업체로서 2000년 후반 금융위기로 인하여 기 가입된 외환파생상품(KIKO) 등으로 인하여 막대한 금전적 손실을 입게 되었다. 이 기업은 단기적인 현금유동성 위기를 극복하기 위하여 투자업계로부터 대규모 자금조달을 하였다. 한편 투자자는 당시 전환사채와 상환전환우선주를 통한 투자를 하였으며, 기업성과에 연동하여 리픽싱(Refixing) 조항을 두고 있었다. 한편 몇 년 후 A 기업은 정상적인 운영은 가능하였으나, 투자계약에 따른 리픽싱(Refixing)을 적용할 경우 A기업의 최대주주가 기존 甲에서 투자자로 변경되는 상황이었다. 투자자는 A기업과 甲에게 해당 주식을 투자자가 희망하는 가격으로 매수할 것을 협의하였으나 가격 협의가 결렬되어 투자자는 투자계약과 법률이 정하는 절차에 따라 경영진을 변경하고 회사의 경영에 직접 참여하였다. 이 과정에서 甲은 본 투자계약서의 불공정성 등을 법률적으로 다투었으나, 법원은 동 투자계약서는 유효라고 판단하였다.

### [위 사례와 관련하여 계약서에 대한 최소한의 이해와 검토의 필요성]

사례1에서 A 업체는 외환파생상품(KIKO) 계약을 동 계약서의 내용이 어떠한 것인지 전혀 모르는 상태에서 법인인감도장을 날인하였다. 외환파생상품(KIKO)이 일반인이 이해하기 어려운 계약이라고는 하나 당시 많은 대기업들은 위 상품에 가입하지 아니하였고 상대적으로 법률적 지원이 약한 많은 중소기업들이 큰 피해를 입었다는 점은 주지의 사실이다. 당시 A 업체는 전혀 이해하지 못하는 계약서에 주변의 말만 듣고 함부로 법인인감도장을 날인하여 막대한 손실을

부담하게 된다(제1 법률행위). 위 제1 법률행위는 결국 A 업체의 과실에 의한 것이기는 하나 당시 경제적 사정을 고려했을 때 예측가능하기 어려운 점이 있다. 그러나 A 업체는 동일한 실수를 반복한다. A 업체는 이 위기를 극복하는 방안으로 투자기관으로부터 막대한 자금조달을 한다. 당해 자금조달 방식은 전환권(Refixing)이 포함된 형태의 투자유치를 한다. A 업체는 제1 법률행위와 같은 동일한 실수를 반복한다. A 업체의 어느 누구도 투자계약서의 의미를 이해하지 못하였으며 전환권(Refixing) 조항을 인지하지 못하고 계약을 체결한다(제2 법률행위). 이로 인하여 투자자의 전환권 행사로 A 업체의 최대주주가 변경된다. A업체와 甲의 입장에서는 제1 법률행위와 제2 법률행위에서 동일한 실수를 동일하게 반복한다. 이로 인하여 결과적으로 A 업체는 제3자에게 인수되게 된다.

법률행위 계약서는 기업의 성패를 좌우한다. 적어도 적게는 이윤에 영향을 미치는 적지 않은 요소를 포함하고 있다. 법인임감도장은 함부로 날인하는 것이 아니다. 그로 인하여 부담할 책임을 명확하게 이해하고 날인하여야 한다. 영리를 목적으로 하는 기업과 투자자 사이의 관계에서 몰랐다는 부지의 항변은 법원에서 통용되지 않는다. 벤처, 중소기업이 특히 자금조달 등을 위한 계약을 체결함에 있어서는 그 명확한 의미를 이해하고 체결하는 것이 필요하다.

상호 신뢰적 발전을 위해서 투자자도 기업도 서로 투자계약서의 일반적인 사항에 대한 합리적인 이해가 필요하다고 본다. 위 사례에서 만일 A 업체가 사전에 이러한 전환권(Refixing) 조항의 결과를 예견 하였더라면 좀 더 제1 법률행위의 과오를 거울 삼아 좀더 신중하게 계약서를 검토하였다고 한다면 A 업체 또는 甲은 투자자에게 전환권(Refixing) 조항의 행사결과 투자자가 초과 취득하게 되는 주식에 대하여 반대로 콜옵션(Call Option) 등을 지정된 가격으로 협의할 수 있었을 것이고 양자에게 더 좋은 결과가 도출될 수도 있었을 것이다.

이처럼 많은 사례에 있어서 투자계약서에 대한 그릇된 이해 또는 방만한 날인으로 인하여 회사 또는 이해관계인에게 어려움으로 되돌아오거나 경영권을 상실하게 되는 경우가 발생할 수 있다. 계약은 지켜져야 한다.

기업 입장에서든 기업 스스로의 권리를 보호하기 위하여 최소한도로 법률행위 계약서에 대한 이해를 기초로 하여 법인인감을 날인하여야 할 것이다.

## 【투자계약 위반의 분쟁 사례 유형】

### 1. 발행조건에 관한 위반 사례

Q: 종류주식 발행을 하였는데 등기 과정에서 보통주 등기를 한 경우

A:

등기는 회사의 의무인바, 회사는 경정등기 또는 변경등기를 하여야 한다. 등기의무를 이행하지 않을 경우 투자자에 대한 손해배상책임 등 투자계약서에 다른 책임이 발생한다.

### 2. 발행조건에 관한 위반 사례

Q: 주식의 발행한도를 초과 한 경우

A:

주식발행한도를 초과하여서는 주식 발행이 불가능하며 등기가 되지 않는다. 통상 전환권 행사로 인하여 그 결과 발행하는 주식의 정관의 한도를 초과하여 문제가 발생한다. 이 경우 정관변경의 특별결의를 하여 정관의 발행한도를 증가하는 절차를 먼저 이행하여야 한다.

### 3. 발행조건에 관한 위반 사례

Q: 리픽싱(Refixing) 조건의 일부가 등기 되지 않은 경우

A:

전환권을 수반하는 투자를 유치하는 과정에서 일부 리픽싱(Refixing) 조항이 등기가 누락되는 경우가 있다. 이 경우 등기의무는 회사의 의무인바 회사는 투자자 또는 이로 인하여 불측의 손해를 입은 제3자(구주 양수인 등)에게 손해배상책임이 발생할 수 있다.

#### 4. 투자금 사용용도 조항 위반 사례

Q: 투자금을 지정된 사용 용도로 사용하지 않은 경우

A:

투자금 사용용도 위반 사례는 가장 많이 발생하는 사례 중 하나이다. 이 경우 투자자는 계약 위반에 따른 민사적 책임 외에 형사상 책임을 묻는 경우도 있다. 특히 그 용처에 따라 이해관계인의 업무상 횡령 또는 배임 등이 문제된다.

#### 5. 진술과 보장에 관한 위반 사례

Q: 진술과 보장에 있어 분식이 된 재무제표가 제공된 경우

A:

투자유치 과정에서 고의 또는 과실로 허위의 재무제표가 제공된 경우에는 투자자는 기업에게 진술과 보장 위반을 이유로 투자계약서 상의 민사적 책임 외에 특정경제 가중 처벌 등에 관한 법률 위반(사기) 등의 형사적 책임을 추궁하는 경우가 많다.

#### 6. 투자계약서의 동의 조항 위반 사례

Q: 증자를 하면서 투자자의 사전 서면 동의를 득하지 않은 경우

A:

증자는 일반적으로 투자자의 사전 서면 동의 사항으로 기재된다. 이를 위반한 경우 중대한 위반으로 계약 위반 사유로 보는 것이 일반적이다.

## 7. 투자계약서의 동의 조항 위반 사례

Q: 이해관계인이 주식을 처분 하면서 투자자의 사전 서면 동의를 득하지 않은 경우

A:

이해관계인의 주식 처분의 경우 투자자의 사전 서면 동의 사항으로 기재된다. 이를 위반한 경우 중대한 위반으로 계약 위반 사유로 보는 것이 일반적이다. 다만 위 위반행위의 효력이 문제된다. 계약 위반의 문제는 별론으로 하더라도 이를 취득한 제3자는 유효하게 주식을 취득한다고 보는 것이 일반적이다. 다만 이해관계인은 투자자에게 계약 위반으로 인한 책임을 부담하게 된다.

## 8. 경업 금지 약정을 위반 사례

Q: 이해관계인이 제3의 회사를 설립하여 새로운 사업을 개시하는 경우

A:

경업금지약정은 일반적으로 금지 사항으로 기재된다. 이를 위반한 경우 중대한 위반으로 계약 위반 사유로 보는 것이 일반적이다. 다만 경업금지약정 위반의 경우 생존권과 관련하여 일반적인 직원의 경우에는 달리 판단될 수 있다.

## 9. 보고 및 자료 제출 약정을 위반 사례

Q: 이해관계인이 보고 및 자료 제출 의무를 일부 이행하지 아니하는 경우

A:

보고 및 자료 제출과 관련한 위반사항에 대해서는 논란이 있다. 이를 계약을 종료할 만큼 중대성이 있다고 볼 것인가의 문제이다. 이와 관련해서 확일적으로 단정할 수는 없지만 중대한 사항에 대한 보고 위반이고 이로 인하여 투자자가 불측의 손해를 입었다는 것과 인관관계를 입증할 경우에는 손해배상 등이 문제될 수 있을 것이다. 또한 보고의무 위반으로 인하여 계약

위반에 따른 조치도 문제될 수 있다. 다만 이는 그 사항에 따라 개별적 판단가능성이 있다.

#### 10. 공동매도권(Tag-along Right) 약정을 위반 사례

Q: 이해관계인이 공동매도 약정을 위반하여 이해관계인의 주식만을 처분한 경우

A:

공동매도권 약정을 한 경우 이는 이해관계인의 의무사항이다. 다만 이를 위반한 경우에도 당해 주식을 취득한 제3자는 유효하게 주식을 취득하며, 투자자는 이해관계인에게 투자계약에 따른 책임을 추궁할 수 있게 된다.

## 【참고자료】

### 1. RCPS 투자계약서 기본 조항 구성 및 Check-list(협의 가능성, 협의 유의점 등)

구분	일반벤처투자 RCPS	Check-list	비고 (협의 대상)
신주의 발행사항(투자조건)	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 투자조건(Term-sheet)의 정확한 반영</li> <li>- 투자유치 이후 지분률에 미치는 영향, 전환권의 행사로 인하여 변동될 지분률, 후속투자의 규모, 후속투자를 유치함에 있어 장애가 되는 조항 등을 검토</li> </ul>	
투자의 선행조건	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 법률실사, 회계실사 등을 기초로 투자의 선행조건을 개별적으로 부기하는 경우 해당 조건 협의 검토</li> </ul>	
진술과 보장	○		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 진술과 보장의 범위 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> </ul>
거래완결 전 해제	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 투자자의 일방적 해제 조항 유무 검토</li> </ul>	
거래의 완결	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주권미발행확인서 교부 여부</li> <li>- 등기의무의 이행시한</li> <li>- 납입 이후 회사의 교부의무 서류 확인 및 이행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 투자 이후 회사가 교부할 서류 대상 확인 및 그 범위 협의</li> </ul>
의결권에 관한 사항	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 의결권의 유무</li> <li>- 존속기간</li> </ul>	
배당에 있어서 우선권에 관한 사항	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 우선배당률</li> <li>- 우선배당률의 산정 기준 가액</li> <li>- 배당가능이익의 가능성</li> </ul>	
청산잔여재산분배에 있어서 우선권에 관한 사항	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 청산잔여재산분배우선권의 인정 여부</li> <li>- 준청산잔여재산분배우선권의 인정 여부 및 인정할 경우 그 사유</li> <li>- 준청산잔여재산분배우선권</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 준청산사유 인정 여부 및 그 범위 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 배제 또는 축소</li> <li>- 준청산사유 인정할 경우 이해관계인의 책임 조항</li> </ul>

		이 부여될 경우 통상적으로 이해관계인의 책임 보완 조항(회사가 이행하지 못할 경우 이해관계인이 부담토록 하는 조항)을 두는 경우가 일반적이나 해당 조항의 이해와 수용 여부	및 그 범위
전환권에 관한 사항	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전환권 행사의 결과 부여되는 투자자의 주식수에 대한 예상(Simulation)</li> <li>- 투자자의 주식의 증대될 경우 회사 또는 이해관계인이 가질 수 있는 반대 옵션에 대한 확인</li> <li>- 논란이 되고 있는 IPO 리픽싱, 매출 등 경영지표 연동 리픽싱 등에 대한 확인 및 그 범위 확인</li> <li>- 전환권을 부여받는 자가 누구인지 여부(단, 이 부분의 협의가 사실상 불가)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전환권 행사 범위 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> </ul>
상환권에 관한 사항	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 상환이율</li> <li>- 기한 전 상환권이 존재할 경우 그 사유 확인</li> <li>- 상환이익과 무관한 상환권(특별상환권) 기재 여부 확인/배제하여야 함</li> <li>- 상환청구가 있을 경우 법률적으로 가능한 상환이익을 증가할 의무 확인</li> <li>- 상환권은 언제나 부담하는 의무가 아니라 상환이익이 있을 경우 부담하는 의무라는 점에서 협의 및 수용 가능</li> <li>- 상환권을 부여받는 자가 누구인지 여부(단, 이 부분의 협의가 사실상 불가)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 상환권 인정 여부 및 그 범위(상환이율) 협의 사항</li> <li>- 기한 전 상환권이 존재할 경우 그 사유 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> </ul>
신주인수권에 관한 사항	○		
투자금의 용도 및 제한	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 일반적으로 표준화 되어 있어 협의 어려움</li> </ul>	
기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 의무의 범위 확인</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 인정 여부 및 그 범위(대상자 등) 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> </ul>

임원의 지명	○	- 수용 여부 확인	- 인정 여부 협의 사항
경영사항에 대한 동의권 및 협의권	○	- 동의권 및 협의권은 현실적으로 이행 가능한 범위 내에서 협의를 하여야 함 - 이 자체를 부인할 수는 없음	- 동의권의 범위 협의 사항 - 기업 입장에서는 축소
보고 및 자료 제출	○	- 보고 및 자료제출은 현실적으로 이행 가능한 범위 내에서 협의를 하여야 함 - 이 자체를 부인할 수는 없음	- 보고 및 자료제출의 범위 협의 사항 - 기업 입장에서는 축소
증자 참여의 우선권에 관한 사항	○		
기업공개 및 M&A에 관한 사항	○	- 기한을 정한 IPO의무 조항 여부 확인/협의의 대상이나 기업에게는 큰 부담인바 숙고 필요	- 인정여부 및 선언적 조항으로 반영 여부 등 협의 사항 - 기업 입장에서는 배제 또는 축소
주식매수선택권의 부여	○	- 인정 여부 및 추후 기업 운영 등을 고려하여 자유롭게 부여할 수 있는 범위와 동의를 득하여 부여할 수 있는 범위를 협의할 수 있음	- 그 부여 범위 협의 사항
주주총회 및 이사회 개최 요구	○	- 인정 여부	- 인정 여부 협의 사항
회계 및 업무감사, 시정조치	○	- 일반적으로 표준화 되어 있어 협의 어려움	- 인정 여부 및 그 범위 협의 사항 - 기업 입장에서는 축소 - 다만 펀드의 경우 의무적으로 반영하도록 되어 있어 투자자의 양보가 어려움
투자자의 주식 처분	○	- 이해관계인의 우선매수권을 추가할 수 있음	
이해관계인의 주식 처분	○	- 일반적으로 표준화 되어 있어 협의 어려움	
투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도권(Tag-along)	○	- 일반적으로 표준화 되어 있어 협의 어려움	- Drag along Right 부여 배제 협의

주식매수청구권	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 그 인정 여부는 협의 대상이 되기 어려움</li> <li>- 그 범위에 대하여 협의를 하여야 하며, 이해관계인을 포함할 경우 그 행사 범위에 대한 숙고</li> <li>- 이해관계인의 귀책사유가 있는 경우에 한하여 부담하는 형태로 협의 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주식매수청구권의 행사 사유 범위 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> <li>- 가장 중요한 조항</li> </ul>
위약벌 및 손해배상 청구	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 위약벌은 실 손해와는 무관한 위약으로 인한 추가적인 징벌적 배상금인바, 과도하지 않도록 협의 필요(통상 10%)</li> <li>- 손해배상금의 예정(위약금)을 정할 경우 투자원금 + a가 일반적인바 과도한 금액이 지정되지 않도록 협의 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 위약벌 및 손해배상의 범위 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> </ul>
지연배상금	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 15% 이내 적당 권고</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지연배상금을 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> </ul>
이해관계인의 책임	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연대책임 배제</li> <li>- 귀책사유가 있는 경우에 한정하여 책임 부담 규정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연대책임 배제</li> </ul>
본 계약의 효력	○		
계약의 종료	○		
계약의 내용 변경	○		
권리 및 의무의 양도, 승계	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 투자자의 주식양도로 무조건 본 계약서 상의 지위가 승계되는 경우 회사에게 불리하며, 이 경우 매수대상자 또는 매수주식수 등을 기준으로 협의 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 본 계약의 효력이 승계되는 자의 범위 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> </ul>
통지	○		
비밀유지	○		
세금	○		
일부 무효	○		

준거법 및 분쟁해결	○		
특약	○		

## 2. 투자자의 회수조항 비교표

구분	일반벤처투자 RCPS	Check-list	비고
연대보증	-	- 삭제	- 삭제 필요
상환권	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 상환이율</li> <li>- 기한 전 상환권이 존재할 경우 그 사유 확인</li> <li>- 상환이익과 무관한 상환권 (특별상환권) 기재 여부 확인/배제하여야 함</li> <li>- 상환청구가 있을 경우 법률적으로 가능한 상환이익을 증가할 의무 확인</li> <li>- 상환권은 언제나 부담하는 의무가 아니라 상환이익이 있을 경우 부담하는 의무라는 점에서 협의 및 수용 가능</li> <li>- 상환권을 부여받는 자가 누구인지 여부(단, 이 부분의 협의가 사실상 불가)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 만일 상환권을 통한 회수를 하게 될 경우에는 주식이 소각되어 다른 회수수단을 통한 의무를 부담하지 않음. 단 위약별은 별개</li> </ul>
(회사에 대한) 주식매수청구권	△	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 삭제 수용이 어려운 것이 일반적</li> <li>- 그 범위에 대하여 협의를 하여야 하며, 이 해관계인을 포함할 경우 그 행사 범위에 대한 숙고</li> <li>- 이해관계인의 귀책사유가 있는 경우에 한하여 부담하는 형태로 협의 필요</li> <li>- 회사는 귀책사유 불문</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주식매수청구권의 행사 사유 범위 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> <li>- 가장 중요한 조항</li> <li>- 회사를 상대로 한 주식매수청구권은 배당가능이익이 있는 경우에만 책임을 부담함</li> </ul>

		하고 부담하는 경우가 많음	
(이해관계인에 대한) 주식매수청구권	○	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 그 인정 여부는 협의 대상이 되기 어려움</li> <li>- 그 범위에 대하여 협의의 하야야 하며, 이해관계인을 포함할 경우 그 행사 범위에 대한 숙고</li> <li>- 이해관계인의 귀책사유가 있는 경우에 한하여 부담하는 형태로 협의 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주식매수청구권의 행사 사유 범위 협의 사항</li> <li>- 기업 입장에서는 축소</li> <li>- 가장 중요한 조항</li> </ul>
해제/해지 및 손해배상청구권	△	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 일반손해배상청구 규정 기재</li> <li>- 위약금 외 추가손해가 있을 경우 투자자가 이를 입증하여 청구 가능한 것으로 기재하는 것이 일반적</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 손해배상은 투자자 입증이 어려운 것이 일반적</li> <li>- 주식매수청구권의 행사로 투자자가 보전을 받는 경우 손해배상금은 감액 또는 배제될 것임/법원이 직권으로 감액 가능</li> </ul>
위약금	△	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 손해배상금의 예정(위약금)을 정할 경우 투자자금 + a가 일반적 인바 과도한 금액이 지정되지 않도록 협의 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주식매수청구권의 행사로 투자자가 보전을 받는 경우 위약금은 감액 또는 배제될 것임/법원이 직권으로 감액 가능</li> </ul>
위약벌	△	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 위약벌은 실 손해와는 무관한 위약으로 인한 추가적인 징벌적 배상금인바, 과도하지 않도록 협의 필요(통상 10%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 위약벌은 별도 운용</li> <li>- 위약벌이 과도할 경우 법원은 일부 무효로 판단하여 과도한 일부에 대하여 책임 배제</li> </ul>
이해관계인의 책임		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연대책임 배제</li> <li>- 귀책사유가 있는 경우에 한정하여 책임 부담 규정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 일반 조항</li> </ul>

※ 회수수단인 권리가 일부 중복되어 보이나, 실질적으로는 실손해 전보의 의미가 있는바 권리중첩은 발생하지 않을 것으로 보며, 명확하게 하기 위하여 위 회수수단 사이의 관계를 기재 요청할 수 있음