

---

# 초기기업(Seed)을 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 초기 기업(Seed 단계 Start up)의 투자유치와 관련하여 하나의 안을 제시하고 이를 손쉽게 이해할 수 있도록 해설할 목적으로 작성되었습니다.
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.



한국벤처투자(주)  
Korea Venture Investment Corp.

# 목 차

I. 기업의 자금조달과 초기 벤처기업 투자계약서 .....	1
1. 들어가며 .....	1
2. 기업의 자금조달 구조와 투자계약서의 유형 .....	2
3. 투자계약서의 종류 및 변화의 요구 .....	3
가. 투자계약서의 종류 .....	4
나. 새로운 투자 방식에 대한 업계의 요구 .....	5
(1) SAFE에 대한 이해 .....	5
(2) 컨버터블노트에 대한 이해 .....	6
(3) SAFE, 컨버터블노트 방식 투자의 국내법상 효력 .....	7
(4) SAFE, 컨버터블노트 방식 투자의 활용 가능성 .....	8
다. 초기 벤처기업에 대한 간소한 정형적 투자계약서 대한 업계의 요구 .....	8
4. 투자계약서의 구조와 이해관계인의 책임 .....	9
가. 투자계약서의 구조와 이해관계인의 책임 .....	9
(1) 투자계약서의 구조 .....	9
(2) 이해관계인의 책임; 연대보증과 주식매수청구권 .....	12
나. 연대책임 또는 연대보증책임의 완화 .....	14
(1) 벤처 투자의 특성과 이해관계인 연대보증의 역할 .....	14
(2) 시장의 확대와 이해관계인 연대보증의 완화 .....	15
(3) 정부의 정책 방향 및 이해관계인 연대보증의 지양 .....	15
5. 자금조달이 기업에 미치는 영향 .....	16
II. Seed 단계의 전환우선주 투자계약서 .....	19
1. 일반론 .....	19
2. 구성내용 .....	19
(1) 제목 .....	21
(2) 전문/중결문, 계약체결일자 .....	21

(3) 당사자 .....	22
(4) 이해관계인 .....	22
(5) 계약목적 .....	24
(6) 신주의 발행과 인수 .....	24
(7) 본건 (종류)주식의 내용 .....	25
1) 의결권에 관한 사항 .....	26
2) 우선권에 관한 사항(이익배당우선권, 청산잔여재산분배우선권) ...	26
3) 전환권에 관한 사항 .....	33
4) 신주인수권에 관한 사항 .....	35
(8) 투자의 선행조건 .....	35
(9) 회사의 진술과 보장 .....	36
(10) 거래의 완결 .....	39
(11) 투자금의 용도 및 제한 .....	40
(12) 기술의 이전, 양도, 경업 및 신회사 설립 제한 .....	41
(13) 투자자의 동의권 .....	42
(14) 보고 및 자료제출 .....	43
(15) 주식매수선택권의 부여 .....	44
(16) 회계 및 업무감사 .....	46
(17) 계약의 효력 및 내용변경 .....	46
(18) 준거법 및 분쟁의 해결 .....	47
(19) 이해관계인의 책임 .....	47
(20) 주주간 합의 .....	48
1) 이해관계인의 주식처분 .....	49
2) 투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권 (Tag-along right) .....	49
3) 주식매수청구권 .....	52

<b>Ⅲ. 보통주 투자계약서 .....</b>	<b>55</b>
1. 일반론 .....	55
2. 구성내용 .....	55

IV. 맺음말 .....	57
---------------	----

V. 사례해설 .....	58
---------------	----

첨부자료: 1. 일반적 투자계약서와 Seed 투자계약서 비교표

2. Seed 투자계약서 단계별 권고안

가. 비교표

나. 활용방안

3. 권고안 Sample

가. 전환우선주 투자계약서(Seed)

나. 보통주 투자계약서(Seed)

4. 법률용어의 해설

# I. 기업의 자금조달과 초기 벤처기업 투자계약서

## 1. 들어가며

초기 벤처기업(Seed 단계, Start up)은 일반적인 벤처기업, 중소기업과 달리 일반적인 기업가치 평가나 자본시장의 논리가 그대로 적용됨에는 한계가 있다. 또한 이러한 초기 벤처기업은 법률적 지원에도 취약한 것이 현실이다.

따라서 초기 벤처기업의 자금조달을 지원하기 위해서는 빠르게 변화하는 벤처 생태계에서 검증된 정형화된 간략한 형태의 투자계약서를 사용하도록 환경을 조성하는 것이 초기 벤처기업의 불필요한 비용을 최소화 하고 투자자 입장에서 간소한 계약서를 사용함으로써 투자에 소요되는 시간비용을 최소화 할 수 있는 장점이 있다고 할 것이다.

이와 같이 간소한 정형화된 초기 벤처기업 투자계약서의 활용은 초기 벤처기업과 투자자 모두에게 요구되는 것이 현실이라고 할 것이다.

해외의 경우에도 초기 벤처기업의 경우에는 민간 영역에서 간소한 형태의 조건부지분투자계약서(Simple Agreement for Future Equity; 약칭 SAFE) 또는 전환어음(Convertible Note) 등이 폭넓게 활용되고 있는 점을 보아도 미루어 짐작할 수 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, 초기 벤처기업의 자금조달 방법은 무엇이 있는지), (ii) 기업의 자금조달이 향후 기업에 어떠한 영향을 미치는 지 등을 살펴보고, 나아가 초기 벤처기업의 투자계약서 권고안(보통주인수계약서 또는 전환우선주계약서)의 이해를 위한 (i) 초기 벤처기업 투자계약서를 이해하기 위하여 기본적으로 알아야 할 법률적 지식은 어떠한 것이 있는지(투자계약서 이해를 위한 용어의 해설 등), (ii) 초기 벤처기업 투자계약서는 어떠한 구조를 갖고 있고 그 내용은 어떠한지, (iii) 투자자와 협상 과정에서 유의하여야 할 사항 및 (iv)

---

1) 주식회사를 기본형으로 한다.

벤처캐피탈 투자계약서와 벤처기업과의 분쟁 사례 등을 중심으로 벤처기업이 최소한으로 알아야 할 사항과 유의사항 등을 중심으로 다루어 본다.

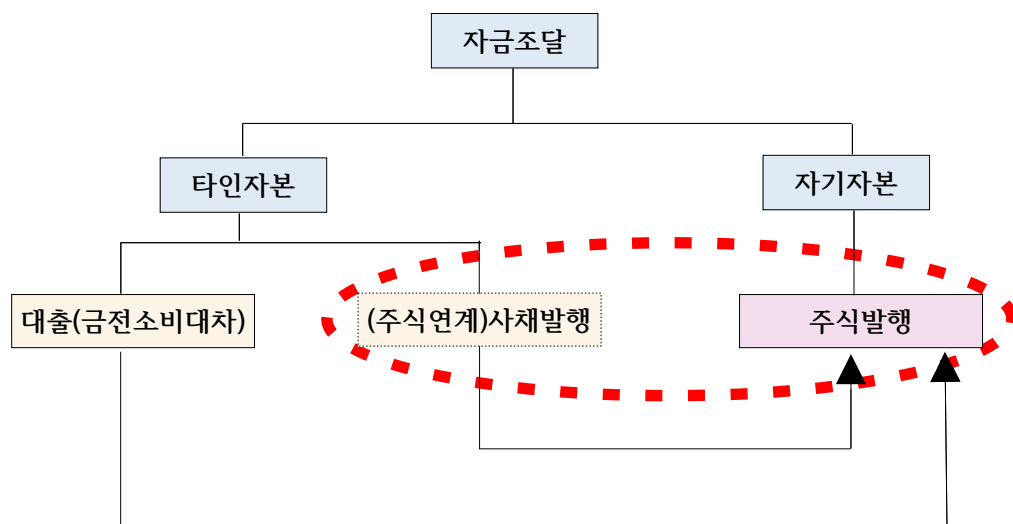
본 해설서의 초기 벤처기업 투자계약서는 보통주인수계약서와 전환우선주인수계약서를 기본으로 한다. 그 중에서도 전환우선주인수계약서를 기본으로 살펴보면 보통주인수계약서는 전환우선주인수계약서에서 전환우선권의 내용을 삭제한 것인바 별도로 다루어질 내용은 없을 것으로 본다.

본 해설서는 초기 벤처기업(Seed 단계, Start up)이 초기 자금을 조달함에 있어 간이하게 사용할 수 있는 투자계약서 권고안을 제시하고 이에 대한 기본적인 설명과 사용례를 담는 것을 목적으로 한다.

## 2. 기업의 자금조달 구조와 투자계약서의 유형

기업은 전통적으로는 자금조달을 위하여 상법이 정하는 절차에 따라 주식을 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 결정하고 투자금액을 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

2) 리픽싱(Refixing)의 기능은 크게 두 가지이다. 첫째 지분희석 방지이며 둘째 기업가치 조정 기능이다. 이에 대해서는 후술한다.

경우에는 주식으로 변환 이후 주주의 지위에서 상법과 계약이 정하는 바에 따라 권리를 행사하게 된다. 또한 주주의 지위도 이 구분이 절대적일 수 없다. 벤처캐피탈 투자자는 기업이 주식을 발행할 때 일반 보통주를 발행하게 하여 인수하는 경우도 있지만 특별한 권리가 부가된 종류주식(일반적으로 상환전환우선주라고 하며, ‘RCPS3’)라 한다)을 발행하게 하여 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)○
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 있다.

### 3. 투자계약서의 종류 및 변화의 요구

3) 본 해설서에서는 이하 상환전환우선주를 중심으로 다루게 된다.

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.

## 가. 투자계약서의 종류

투자계약은 주식을 취득하는 자본적 투자와 채권을 취득하는 채권적 투자로 대별된다.

【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	

본 해설서에서 제시하는 권고안은 이 중 지분적 투자 방식로서 상환전환우선주(RCPS)에서 상환권(R)을 삭제한 전환우선주(CPS)와 전환권도 삭제하여 일반 보통주로 투자하는 방안 2가지를 다룬다.

초기 벤처기업의 경우에는 다양한 권리가 혼합된 형태의 투자방식 보다는 간소하고 기업과 이해관계인에 대한 간섭조항을 최소화 하고 기업의 자율적 성장의 기회를 부여하는 형태의 계약서가 바람직하다고 본다. 최근 벤처캐피탈 업계에서도 초기 벤처기업의 투자의 경우에는 이러한 성향이 많이 반영되어 가는 추세이다.

## 나. 새로운 투자 방식에 대한 업계의 요구

그런데 최근 들어 세계적으로 벤처 투자업계에서 SAFE, 컨버터블노트(Convertible Note, 이하 “컨버터블노트” 라고 한다)와 같은 신종 투자 방식이 확산되고 있으며 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 방식으로 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>5)</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.

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>6)</sup>의 이자율로 계약을 하지만 실제로 상환을 하거나 이자를 지급받는 경우는 드물며 equity로 전환이 이루어지는

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

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

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

### (3) 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.

#### [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.”

#### (4) 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.

한편 본 해설서의 초기 벤처기업에 대한 투자방식 권고안은 해외에서 사용되고 있는 이러한 SAFE와 컨버터블노트와 유사한 형태의 최소한의 조항으로 운영하는 방안을 목적으로 한다.

#### 다. 초기 벤처기업에 대한 간소한 정형적 투자계약서 대한 업계의 요구

위와 같은 해외 벤처 투자업계에서 SAFE, 컨버터블노트와 같은 신종 투자 방식이 확산되고 있는 이유는 두 가지로 보인다.

도입에서 언급한 것과 같이 (i) 빠르게 변화하는 벤처 생태계에서 법률비용을 최소화 하면서 최소한의 합의사항만을 정하고 신속한 투자가 필요하다는 점, (ii) 초기 벤처기업의 경우 기업가치 평가가 어려운 만큼 기업가치 평가를 후속 투자에 미루고 이에 연계하여 할인된 조건 등으로 후에 주식을 취득하게 하여 기업가치 평가 없이 투자를 할 수 있게 한다는 점 등에서 찾을 수 있다.

(ii)의 문제는 입법적으로 해결할 문제<sup>7)</sup>로 보이며, (i)의 이유에서 간소화된 주식인수계약서가 정형적으로 필요하다고 할 것이다. 초기 벤처기업의 경우에는 가급적 보통주인수계약서를 권고한다는 점, 초기 벤처기업의 경우 상환의무를 부과하는 것은 실익이 거의 없으며 불필요하고 과도하다는 점<sup>8)</sup> 등에 비추어 본 해설서에서는 전환우선주(CPS)와 보통주를 권고안으로 한다.

한편 위 권고안은 (i) 주식인수계약서만을 기본형으로 하며, (ii) 후술하는 4.항의 이유로 이해관계인의 책임 조항(주주간 합의사항 등)을 삭제하거나 별지로 최소한으로 운영하며, (iii) 별지에 전환우선권의 내용을 기재하여 별지를 삭제할 경우 보통주인수계약서의 효력을 갖도록 한다. 또한 (iv) 경영관여조항을 최소화하여 단순 주식인수계약서로서의 효력을 갖도록 하는 것을 목적으로 한다.

기업 및 이해관계인에 대한 규제는 후술하는 것과 같이 이해관계인의 연대보증 폐지 및 책임조항을 최소화 하고 아주 예외적인 위법행위(불법행위)에 이를 정도의 행위에 대해서만 이해관계인에게 책임을 지울 수 있도록 하는 것을 목표로 한다.

결국 권고안은 (보통주식 또는 전환우선주식)주식인수계약서(SPA)에 아주 최소한도의 이해관계인의 책임조항을 선택적으로 결합할 수 있는 형태라 할 것이다.

## 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>9)</sup> 또는 사채인수계약서가 될 것이다)와 (ii) 주주인 이해관계인과 주주가 될 투자자 사이의 주주간 합의서<sup>10)</sup>(또는 경우에 따라 대표이사나 핵심인력이 당사자가 될 수도 있다)이다.

---

7) 현재 입법안이 발의되어 있다.

8) 초기 벤처기업의 경우 상환이익이 없어 상환의무를 부담케 하는 조항의 실익이 없다.

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

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

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 추가변경하는 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>11)12)</sup>이다. 위 규정들을 대별하여 보면, (i) 회사의 지배구조에 관한 사항<sup>13)</sup>, (ii) 지분의 양도제한과 관련한 사항<sup>14)</sup>, (iii)

11) 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

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

13) 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 소수주주

해지 및 해지의 효과에 관한 사항<sup>15)</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 바람직<sup>16)</sup>하며, 시장에서 그 필요성에 의하여 발전하여 나갈 것으로 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>17)</sup>

---

들의 거부권(veto power)을 보장하는 의미에서 주주총회의 특별결의사항 및 이사회 특별결의사항이 많이 협의되며, 특별결의사항과 관련한 교착상태(dead lock)를 해소하기 위한 방안 규정을 두고 있음

14) 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)

15) 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)

16) 다만 언급한 것과 같이 Seed 단계의 초기 벤처기업의 경우에는 이러한 다양한 계약서가 한편으로는 큰 부담으로 작용하는바, 정형화된 계약서의 사용을 권고할 수도 있다.

다만 초기 벤처기업 단계에서는 이러한 『[특약(회사) + SHA(이해관계인)]』 조항은 최소한으로 운영되어 할 것이며, 이러한 조항의 삭제를 통한 간소한 정형화된 계약서의 활용은 초기 벤처기업의 자금조달을 촉진하는 기회가 될 것이다.

## (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】

---

17) 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.

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, 특히 초기 벤처기업에 대한 투자계약서의 경우에는 지양하는 것이 바람직하다.

### 【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营业을 계속하기 곤란한 경우

즉 초기 벤처기업의 경우에는 이러한 주식매수청구권을 통한 책임조항 또한 위법행위(불법행위) 등의 경우에만 예외적으로 활용되어야 할 것이다.

본 해설서 권고안의 경우에도 위 나열된 사유 중 명확하게 회사 또는 이해관계인의 의무사항으로 약정한 것에 한정하여 최소한도의 범위 내에서 사용할 것을 권고한다.

## 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 제1항<sup>18)</sup>에서 정하는 보증채무의 특수한 형태이다.

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>19)</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 재도전·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.

---

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

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

그러나 여전히 연대책임 내지 연대보증책임은 민법상 그 유효성이 인정되고, 모험투자자에 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 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>20)</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. 특히 초기 벤처기업의 경우에는 초기에 과다한 부담의 투자계약을 체결한 경우 경영과 후속투자에 막대한 영향을 미치는 경우가 많으며 또한 낮은 기업가치 평가로 인하여 적은 투자금액을 유치하고 막대한 지분을 내어주는 결과가 되기도 한다.

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

---

20) 이른바 민사상 대원칙인 ‘과실책임주의’에도 부합한다.

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 필요하다. 한편 본 해설서는 이 중 초기 벤처기업 투자계약에 사용되는 권고안에서 다루어질 내용을 중심으로 후술하여 살펴보기로 한다.

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 단순하게 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>21)</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

21) 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.

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>22)</sup>라는 부분은 협의의 대상물 보다는 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 기업가치 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>23)</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.

---

22) 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 포함(기업가치평가를 하지 아니하고 후속투자에 연동하여 주식을 교부받는 방식을 포함)한 투자를 적극적으로 사용하고 있다는 점은 시사하는 바가 크다.

23) 지분희석방지요항이 그러하다.

## II. Seed 단계의 전환우선주 투자계약서

### 1. 일반론

이하에서 초기 벤처기업에 대한 투자계약서 권고안은 (i) 주식인수계약서만을 기본형으로 하며, (ii) 후술하는 4.항의 이유로 이해관계인의 책임 조항(주주간 합의 사항)을 삭제하거나 별지로 최소한으로 운영하며, (iii) 별지에 전환우선권의 내용을 기재하여 별지를 삭제할 경우 보통주인수계약서의 효력을 갖도록 한다. 또한 (iv) 경영관여조항을 최소화 하여 단순 주식인수계약서로서의 효력을 갖도록 하는 것을 목적으로 한다.

기업 및 이해관계인에 대한 규제는 후술하는 것과 같이 이해관계인의 연대보증 폐지 및 책임조항을 최소화 하고 아주 예외적인 위법행위(불법행위)에 이를 정도의 행위에 대해서만 이해관계인에게 책임을 지울 수 있도록 하는 것을 목표로 한다.

결국 권고안은 (보통주식 또는 전환우선주식)주식인수계약서(SPA)에 아주 최소한도의 이해관계인의 책임조항(SHA)을 선택적으로 결합할 수 있는 형태라 할 것이다.

### 2. 구성내용

위 권고안에 따라 기본형 (전환우선주)투자계약서의 조항 체계의 예시를 들면 다음과 같다.

#### 제1장 신주의 인수에 관한 사항

- 제1조 (신주의 발행사항)
- 제2조 (본건 주식의 내용)
- 제3조 (투자의 선행조건)
- 제4조 (진술과 보장)
- 제5조 (거래의 완결)

제6조 (투자금의 용도 및 제한)  
제7조 (기술의 이전, 양도, 영업 및 퇴사 등 제한)  
제8조 (투자자의 동의권)  
제9조 (보고 및 자료제출)  
제10조 (주식매수선택권의 부여)  
제11조 (회계 및 업무감사)  
제12조 (계약의 효력 및 내용변경)  
제13조 (준거법 및 분쟁해결)  
제14조 (이해관계인의 책임)  
제15조 (주주간 합의)

#### 별지1 본건 주식(우선주)의 내용 / (보통주식의 경우) 생략

제1조 (의결권)  
제2조 (배당에 있어서 우선권에 관한 사항)  
제3조 (청산잔여재산분배에 있어서 우선권에 관한 사항)  
제4조 (전환권에 관한 사항)  
제5조 (신주인수권에 관한 사항)

#### 별지2 주주간 합의사항

제1조 (이해관계인의 주식 처분)  
제2조 (투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권(Tag- along))  
제4조 (주식매수청구권)

위 조항의 구성은 예시에 불과하다. 위 안은 제1조 내지 제15조로 본문을 최소화 하였으며, 별지1과 결합할 경우 전환우선주인수계약서로 사용되고, 제2조와 별지1를 생략할 경우 보통주인수계약서로 활용이 가능하다. 한편 위 예시 조문 중 제6조 내지 제11조는 투자자가 이루어진 이후 회사 및 이해관계인의 특별한 의무사항을 정한 것인바 단순한 주식인수계약서만으로 활용하고자 할 경우에는 생략이 가능하다. 또한 별도의 이해관계인 책임을 묻지 않는 경우에도 제14조와 제15조의 생략이 가능하다.

결론적으로 (1) 제1조 내지 제5조(제2조와 별지1을 포함한다)와 제12조 및 제13조를 결합한 형태, (2) 제1조 내지 14조(제2조와 별지1을 포함한다)를 결합한 형태, (3) 제1조 내지 제15조(제2조와 별지1, 제15조와 별지2를 포함한다)를 결합한 형태 등이 가능할 것으로 보인다. 경우에 따라서는 제6조 내지 제11조 중 특정 사항을 삭제하고 사용할 수도 있다. 또한 별지1과 별지2의 내용을 가감하여 사용할 수 있을 것이다. 특히 별지2의 이해관계인의 책임조항(주식매수청구권)의 범위를

축소하여 사용할 수도 있다.

다만 위 권고안은 벤처캐피탈 업계에서 사용되고 있는 초기 벤처기업 투자계약서를 중심으로 하여 일반적으로 담고 있는 수준을 고려하여 작성하였으며, 위 (1) 내지 (3)의 방법을 경우에 따라 가감하여 사용할 수 있을 것으로 본다.

이하 해설은, (i) 위 권고안 투자계약서를 기초로 하여 활용 방안에 대한 해설, (ii) 각 조항이 기업에 어떠한 영향을 미치는가와 (iii) 투자자와의 협의 과정에서 협상의 중점을 두어야 할 사항 등을 중심으로 해설하기로 한다.

## (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.

## (2) 전문/종결문, 계약체결일자

전문(前文, Recitals)이란, 계약서의 각 조항을 구성하기에 앞서 그 계약의 당사자<sup>24)</sup>, 배경<sup>25)</sup>이나 체결일자<sup>26)</sup>, 취지나 적법한 합의의 선언 등을 기재하는 문언을 말한다. 계약서가 당사자 간에 합의에 의하여 성립되었음을 명시하는 데 가장 큰 의의가 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>27)</sup>한다.

---

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

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

26) 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.

27) 참고적으로 간인의 필요성이 문제된다. 간인은 계약서의 효력 발생 요건은 아니며, 계약서의 일체성

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

### (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>28)</sup>를 거쳐야 한다), 당사자의 표시에 있어 주소와 법인등록번호 및 대표자<sup>29)</sup>의 기재가 정확히 되어 있는지 확인 한다.

### (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. 경우에 따라 이해관계인이 1인이 아니라 주요주주나 핵심인력이 다수 기재되기도 한다.

이해관계인의 당사자 편입에 있어서 가장 중요한 부분은 연대보증책임의 부담 여부이다. 초기 벤처기업 입장에서는 아래 예시조항에서 『이해관계인의 연대책임』 조항과 같은 형태의 연대채무를 부담하는 조항에 대해서는 투자자와의 협의과정을 통해서 이를 투자계약서 반영에 있어서 배제하여야 할 것이다.

---

을 증빙하기 위한 하나의 수단으로 활용된다. 투자계약서에 공증을 하여야 하는 경우에는 현재 실무상으로 간인을 하여야 하나, 그 외의 경우에는 천공 등의 방법을 활용하기도 한다.

28) 수권에 대한 확인서류로는, 위임장, 위임인의 인감증명서, 수임인의 인감증명서 및 주민등록증 사본 등을 확인한다. 다만, 실무적으로 계약을 체결함에 있어 불가피한 경우가 아닌 이상 회사의 대표이사로 하여금 계약을 체결하도록 하고 있다. 이 경우 확인적 의미에서 법인의 인감 외에 대표이사 개인의 자서를 받기도 한다.

29) 일반적으로 주식회사의 경우 대표이사를 말한다.

### 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.

2017. 4. 5. 경제관계장관회의에서 공개한 『스타트업 투자 시장 활성화 방안』에서도 재도전·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>30)</sup> 형태로 활용되기를 권장한다.

또한 초기 벤처기업 투자계약서에서는 더욱 이해관계인의 연대책임조항은 삭제 운용하는 것이 바람직하다고 본다. 이해관계인의 책임조항이 운용된다면 아래와 같이 과실책임에 기초한 책임 규정이 되어야 할 것으로 본다. 본 해설서 권고안에서는 아래 예시 조항으로 기재되어 있다.

30) 이른바 민사상 대원칙인 ‘과실책임주의’에도 부합한다.

## 【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 (손해배상)책임을 부담하여야 한다

## (5) 계약목적

투자계약서 작성의 목적이 ‘당사자 간 투자 및 관련된 권리·의무를 명확히 함’에 있음을 명시하는 규정이다. 계약서 전문에 이러한 내용<sup>31)</sup>이 들어간다면, 계약목적규정을 독립적으로 두지 않기도 한다.

## (6) 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】

### 제\*조 (신주의 발행 사항)

회사는 본 계약에 따라 다음과 같이 종류주식을 발행하고, 투자자는 이를 인수한다(이하 투자자가 인수하는 종류주식을 “본건 주식”이라고 함).

1. 발행할 주식의 총수(수권주식수) : [     ] 주
2. 기 발행주식의 총수 : 기명식 보통주 [     ] 주, 종류주식 [     ] 주
3. 금회의 신주발행 내역

31) 통상 계약 체결의 취지/배경으로 설명된다.

가. 신주의 종류와 수 : 기명식 종류주식 [     ] 주

나. 1주의 금액(액면가) : 금 [     ] 원

다. 본건 주식의 1주당 발행가액(인수가액) : 금 [     ] 원

라. 본건 주식의 총 인수대금 : 금 [     ] 원

마. 본건 주식의 납입기일 : [     ]년 [     ]월 [     ]일

바. 본건 주식 인수대금의 납입계좌 : 예금주 [     ], 계좌번호 [     ]

신주의 발행 사항과 관련하여 제1조에 용어의 정의 규정을 추가할 수도 있다. 한편 『투자금 납입 전 회사 가치』(Pre-money valuation)를 정하고 『투자금액』을 기재한 후 『투자금 납입 전 회사의 발행주식 총수<sup>32)</sup>』를 산정하여 『투자금 납입 전 회사 가치/투자금 납입 전 회사의 발행주식 총수』로 『1주당 가격』을 기재하기도 하며, 『투자금액/1주당 가격』로 투자자에 대한 발행주식 수를 산정하여 기재하기도 한다. 일련의 기업차기를 정하고 산정하는 방식이 자연스럽게 표현되나 투자계약서에는 기 합의의 결과물로서 산출된 결과만을 기재하는 방식이 더 많이 활용되는 것으로 보인다.

## (7) 본건 (종류)주식[(전환)우선주]의 내용

초기 벤처기업에 대한 종류주식 투자는 전환우선주를 기본 권고안으로 한다. 따라서 상환권에 관한 내용은 기재하지 않는다.

(전환)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 신주인수권에 관한 사항 등으로 구성된다.

본 계약서 본문에서는 본건 주식의 내용을 『별지1. 본건 (종류)주식의 내용』으로 하여 별지로 구성을 하며, 이 별지1.을 삭제할 경우에는 보통주인수계약서가 될 것이다.

---

32) 기 발행된 주식에 주식매수선택권 및 전환권을 포함한 지분 등을 통하여 발행될 수 있는 주식수를 합산하기도 한다. 투자 시점에 1주당 가격을 정하기 위한 과정이다.

## 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 후 보통주식은 일(1)주당 일(1)개의 의결권을 갖는다.
- ② 본건 우선주식의 존속기간<sup>33)</sup>은 발행일<sup>34)</sup>로부터 [\*]년으로 하고, 존속기간 내에 보통주로 전환되지 아니한 경우 존속기간 만료 다음날 별도의 의사표시 없이 보통주로 전환된다.

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 초기 벤처기업의 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(이익배당우선권, 청산잔여재산분배우선권)

### 【예시】

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

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

### 제[\*]조 (배당에 있어서 우선권에 관한 사항)

본건 주식은 참가적<sup>35)</sup>, 누적적<sup>36)</sup> 우선주로 인수인은 본건 주식을 보유하는 동안 1주당 액면가액<sup>37)</sup> 기준 연 [ ]%의 배당을 누적적으로 우선 배당 받는다.

배당에 있어서 우선권에 관한 사항은 초기 벤처기업의 경우 생략할 수도 있다. 배당을 통한 이익의 환수가 크게 기대되지 않을 수 있기 때문이다. 이 경우 동항목을 삭제하거나 배당률은 [0]%로 할 수 있다.

이익배당우선권 조항은 이익배당을 투자자가 보통주주에 비하여 상대적으로 먼저(先) 받고 또한 ‘참가적’ 우선주로 발행되어 결과적으로 더 많게 이익배당을 받는 만큼 투자자에게도 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 차이를 가져오는 만큼 신중한 협의를 하여야 한다. 한편 이익배당은 배당가능이익이 있음을 전제로 한다는 점에서 무조건적인 배당은 아니라는 점은 유의하여야 한다.

논란이 많은 항목은 청산잔여재산분배에 있어서 우선권에 관한 사항이다.

### 【예시】

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

① 회사가 청산에 의하여 잔여재산을 분배하는 경우 본건 주식의 주주는 주당 발행가액<sup>38)</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 주식에 대한 우선 분배를 한 후 보통주에 대한 주당 분배금액이 본건

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

36) ‘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.

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

주식에 대한 주당 분배금액을 초과하는 경우에 본건 주식의 주주는 초과하는 부분에 대하여 보통주의 주주와 동일한 분배율로 함께 참가하여 잔여재산을 분배받을 권리가 있다.

위 예시조항은 청산잔여재산분배우선조항만을 기재한 것이다. 이에 대하여 준청산잔여재산분배우선조항(Deemed Liquidation Preference)을 활용할 수도 있다. 실제로 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>39)</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 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>40)</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

38) 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.

39) 이 경우도 채권자보다 우선할 수는 없다.

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

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.

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

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

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>41)</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.

한편 본 계약서 권고안에서는 준청산(Deemed Liquidation)의 개념은 사용하지 않았다. 초기 벤처기업에서 해외에서도 위와 같은 준청산(Deemed Liquidation) 개념은 사용되고 있기는 하다. 이는 초기 벤처기업이 준청산(Deemed Liquidation) 사유에 해당하는 사유로 회수할 가능성이 상장(IPO) 등 가능성 보다 더 높을 것으로 보이는 이유이기도 하다.

41) 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 도입과정에서 산입된 것으로 추단된다. 따라서 주주간약정 형태의 내용은 가능하나 원칙적인 종류주식의 내용으로서의 잔여재산분배우선조항 효력이 없을 것으로 보이며, 이에 대한 보완책을 고려할 수 있다.

다만 법률적으로 다툼의 여지가 있고 초기 벤처기업에게는 다소 불리한 조항으로 보여 권고안에서는 삭제를 하였으나, 초기 벤처기업 입장에서 동 조항이 경우에 따라 사용될 수 있음은 인지를 하여야 한다.

### 3) 전환권에 관한 사항

#### 【예시】

##### 제[\*]조 전환권에 관한 사항

① 본건 주식의 주주는 그 거래완결일의 다음날부터 [ ]년이 경과하는 날의 전일까지 언제든지<sup>42)</sup> 본건 주식을 보통주로 전환할 수 있는 권리를 갖는다.

② 전환비율은 다음과 같다<sup>43)</sup>

1. 본건 주식의 보통주로의 전환비율은 종류주식 1주당 보통주 1주로 한다.
2. 회사가 본건 주식의 전환 전에 그 당시의 본건 주식의 전환가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채(전환사채, 신주인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채. 단 주식매수선택권의 행사로 인하여 신주가 발행되는 경우를 제외한다)를 발행할 경우에는 전환가격은 그 하회하는 발행가격으로 조정한다.
3. 본건 주식의 발행 이후 주식배당, 무상증자 등으로 인해 발행주식수가 증가하는 경우, 본건 주식의 주주는 회사로부터 주주가 보유한 신주와 같은 조건 및 종류의 종류주식으로 그 비율에 따라 무상지급을 받는다.
4. 회사가 타사와 합병 시 교환비율 산정을 위한 평가가액이 그 당시의 본건 주식의 전환가격을 하회하는 경우, 본건 주식의 전환가격이 평가가액에 사용하도록 전환비율을 조정한다.
5. 회사의 주식을 분할 또는 병합하는 경우 전환비율은 그 분할 또는 병합의 비율에 따라 조정된다. 단주의 평가는 주식의 분할 또는 병합 당시 본건 주식의 전환가격을 기준으로 한다.

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

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

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

전환사유중 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. 매출 등 경영실적이나 IPO 공모단가 리픽싱(Refixing) 규정을 두는 경우가 있으나 초기 벤처기업의 경우는 적합하지 않아 삭제 권고한다.

한편, 전환권과 관련하여 개정상법은 전환권을 기업이 보유할 수도 있고, 투자자가 보유할 수도 있는 이원적 체계로 규율하는 것을 명확히 하였다. 다만 투자업계에서는 기업에게 전환권을 부여하고 있지는 않는 것이 대부분의 경우이다.

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 대한 비판은 바람직하지 않은 것으로 판단된다.

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.

본 해설서 권고안에서는 지분희석방지조항만을 예시하였으며, 매출연동 또는 IPO 공모단가 연동 리픽싱(Refixing) 규정 등은 반영하지 않았다.

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) 신주인수권에 관한 사항

##### 【예시】

##### 제[\*]조 신주인수권에 관한 사항

본건 우선주식은 보통주와 동등한 신주인수권이 있으며, 무상증자의 경우에는 같은 종류의 우선주로, 유상증자의 경우에는 회사가 발행키로 한 종류의 주식으로 그 지분비율에 따라 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.

#### (8) 투자의 선행조건

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 계약에 의한 투자자의 의무는 본건 주식의 납입기일 현재 다음 각호의 조건이 충족되는 것을 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. 회사가 본 계약의 이행과 관련하여 필요한 관련 법령의 절차(상법 제418조 등) 및 회사 내부 절차(정관 및 내부규칙 변경, 주주총회결의, 이사회결의 등 포함)를 이행하였을 것
4. 본 계약에 따라 투자자가 인수하기로 예정된 본건 주식의 발행을 금지하거나 제한하는 등 본 계약의 이행을 방해하는 소송 또는 기타의 절차(행정절차, 감사 등 포함)가 진행 중이거나 진행될 우려가 없을 것
5. 회사가 본 계약의 이행과 관련하여 필요한 제3자의 동의 등을 획득하였을 것
6. 회사가 본 계약의 이행과 관련하여 필요한 정부의 인허가 등을 획득하였을 것
7. 회사가 본 계약의 체결 이후 경영상태 또는 재무상황의 통상적이지 않은 변동 내지 부정적 변동이 없을 것

제3호 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.

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.

선행조건 조항은 투자자에게도 기업에게도 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) 회사의 진술과 보장

투자를 받는 회사는 투자자에 대하여 일정한 사실과 상황, 법적 관계에 대하여 진술하고 이상이 없다는 것을 보장하여야 한다. 투자자 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 투자자의 투자를 받을 수 있으며 이에 어떠한 법적 제한 사항도 없을 뿐 아니라 투자자가 투자금을 회수 하는데 있어 법령 또는 제3자와 계약상의 어떠한 제한도 없다는 취지의 조항,

③ 회사가 지금까지 투자를 받기 위하여 투자자에게 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>44)</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 투자자가 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>45)</sup>.

---

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

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

이하에서는 초기 벤처기업 입장에서 최소한도의 진술과 보장 사항을 예시하였다. 따라서 실제 실무에서는 이 보다 많은 조항을 요구할 수 있다.

### 【예시】

#### 제\*조 (진술과 보장)

회사 및 이해관계인은 본 계약 체결일 현재 및 거래완결일까지 아래의 진술과 보장 사항이 진실되고 정확함을 진술하고 보장한다.

1. 회사의 본 계약의 체결일 및 납입기일 기준 회사의 지분증권(발행주식 현황, 주식연계사채 발행 현황, 주식매수선택권 및 기타 회사의 지분 구성에 영향을 미칠 수 있는 약정) 현황은 [부록1. 지분증권 현황]과 같다. 회사의 발행주식 등 지분증권은 적법하게 납입되었으며 가장납입된 사실이 없다.
2. 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 있다.
3. 회사는 현재 보유 사용하고 있는 모든 특허권을 포함한 지적재산권 기타 무형자산에 대한 적법한 권리를 가지고 있으며, 제3자의 권리를 침해하거나 제3자로부터 권리를 침해 받고 있지 않다.
4. 회사는 투자자에게 서면 고지된 것을 제외하고, 회사의 사업에 중요한 영향을 미치는 것으로서 현재 진행되는 소송(보전소송 포함), 중재 또는 행정절차 기타 분쟁은 없다.

초기 벤처기업의 경우에는 많은 수의 진술과 보장은 기업에게 부담으로 작용할 수 있다. 위 권고안의 경우는 최소한도로 기재된 것으로 본다. 다만 아주 예외적으로는 진술과 보장을 하지 않는 경우도 존재한다.

진술과 보장 조항은 그 사항이 많으면 많을수록 그 진술과 보장을 하는 자에게 부담이 되는 조항이다. 통상적으로 투자 업계에서 정형화된 수준의 진술과 보장이 사용된다. 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

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.

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.

## (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 납입계좌에 인수대금 전액을 납입하여야 한다. 인수대금 전액이 납입된 때 거래가 완결된 것으로 보고, 이 날을 본 계약에서 “거래완결일”이라 한다.

② 회사는 거래완결일의 다음날<sup>46)</sup>에 본건 주식을 발행하여 주주명부에 변동사항을 기재하고, 다음 각 호의 서류를 투자자에게 교부하여야 한다.

1. 본 계약에 의한 주주권을 표창하는 주권. 단, 주권을 발행하지 않기로 합의하였다면 주권미발행확인서.
2. 본건 주식의 인수대금의 납입영수증
3. 변동사항이 반영된 주주명부 사본

③ 회사는 거래완결일로부터 2주 이내에 자본증가의 상업등기<sup>47)</sup>를 이행하고, 법인등기부등본, 기타 본 계약상의 주식 인수를 적법, 유효하게 하는 것으로서 투자자가 요청하는 자료<sup>48)49)</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(‘발행일’이라고도 한다) 주주로서의 권리의무가 있다. 초기 벤처기업은 주권을 통상적으로 발행하지 않는 경우가 많은바, 주권미발행확인서를 교부하여야 한다. 한편 주주명부에 새로운 주주를 기재하고 등기는 기업의 의무인바, 이를 적시에 등기토록 하여야 한다.

## (11) 투자금의 용도 및 제한

투자자는 회사에 투자한 투자금이 투자계약 체결시 정했던 본래 용도에 따라 사용되고 있는지 사후관리를 해야 하고, 이를 확인하기 위하여 투자금 용도 실사를 진행한다. 한편 제3자에 대한 대여나 주식매입 금지 조항을 일반적으로 둔다.

### 【예시】

---

46) 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.

47) 상업등기 완료까지는 통상 실무적으로 1주일은 소요된다.

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

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

#### 제[\*]조 (투자금의 용도 및 제한)

- ① 회사는 본 계약에 의하여 투자자로부터 받은 자금을 회사의 운영자금으로만 사용하여야 하며, 투자금으로 제3자에게 자금의 대여 또는 제3자의 주식을 매입 하여서는 아니된다.
- ② 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.

초기 벤처기업의 경우 제1항만으로 충분하나 펀드의 경우 그 내부 지침에 따라 제2항과 같은 조항이 반영되어야 할 수 있다. 다만 본 계약서 권고안의 경우 일반조항으로 회계 및 업무 감사 조항을 두고 있다. 어느 경우에도 투자자와의 협의에 따라 삭제 가능하다.

#### (12) 기술의 이전, 양도, 영업 및 퇴사 등 제한

##### 【예시】

#### 제[\*]조 (기술의 이전, 양도, 영업 및 퇴사 등 제한)

- ① 회사 및 이해관계인은 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 본 계약 체결 후 [2]년간 회사의 영업과 경쟁관계에 있는 다른 회사의 임직원으로 근무하거나 지분을 취득하여서는 아니된다.
- ③ 이해관계인은 본 계약 체결 후 [\*]년간 회사에서 상근으로 근무하여야 하며 퇴사하여서는 아니된다.

벤처투자는 인력을 보고 하는 투자로서의 성격이 강한만큼 투자자는 위와 같은 제한 조항을 두고 있는 것이 일반적이다. 신회사 설립 등 관련해서는 만일 다른 회사를 운용하고 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.

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

### (13) 투자자의 동의권

#### 【예시】

##### 제[\*]조 투자자의 동의권

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

1. 정관의 변경
2. 본건 주식의 발행가격 보다 낮은 가격의 주식 및/또는 주식관련사채의 발행
3. 회생신청, 파산신청, 해산, 청산, 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 또는 이전, 영업양수도, 타회사의 인수, 경영임대차, 위탁경영, 회사의 사업의 전부 또는 일부의 중단 또는 포기 등 기타 회사조직의 근본적인 변경
4. 회사의 주요 유형 또는 무형 자산(지적재산권 등)의 처분행위
5. 기타 회사의운영에 중대한 영향을 미치는 사항

투자업계에서는 통상 동의권과 함께 협의권 조항을 두고 있으나 본 권고안에서는 협의권은 삭제하였다. 또한 동의권의 범위도 일반 벤처투자계약서에 비하여 상대적으로 최소화 하였다.

투자자는 투자대상기업의 중요 경영사항에 대하여 동의권을 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 투자계약을 위반하여 소송분쟁으로 발전하는 경우의 상당 부분이 본 동의권 규정 위반 사안이라는 점을 주의할 필요가 있다.

동의권의 행사와 관련하여 투자자가 수인인 공동투자의 경우에는 만장일치의 폐해를 방지하기 위하여 투자자협의회 등을 통하여 투자자의 과반수<sup>50)</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.

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) 보고 및 자료제출

### 【예시】

---

50) 그 비율은 자유롭게 정할 수 있다.

### 제[\*]조 (보고 및 자료 제출)

① 회사는 투자자의 별도 요청이 없더라도 회사의 경영상황 및/또는 재무상황에 중대한 변경이 발생했을 경우 또는 발생할 우려가 있는 경우에는 지체없이 투자자에게 서면으로 통지한다.

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

1. 재무제표(대차대조표, 손익계산서): 매 회계연도 종료일로부터 사십오(45)일 이내
2. 반기보고서: 매 반기 종료일로부터 삼십(30)일 이내
3. 분기보고서: 매 분기 종료일로부터 삼십(30)일 이내

투자자는 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>51)</sup>에 대하여 투자자는 회사로부터 정보를 수령하여 함께 경영에 대한 의사결정을 하거나 한편으로는 투자금 회수의 시기 내지 방법을 검토해야 할 수 있는 기회를 보장받기 위하여 보고의무를 기업에게 부과한다.

이러한 보고의무 조항은 초기 벤처기업에게는 부담이 될 수 있다. 본 조에서는 구체적 나열을 지양하고 중대한 변경 사항에 한하여 보고하도록 하였다. 보고 및 자료 제출 조항은 기업에게 부담이 되는 조항일 수 있다. 보고의무 위반으로 인하여 제재를 받는 경우가 많지는 않다. 다만 보고의무는 의무임에는 분명한바, 회사가 부담하는 의무의 범위를 명확하게 하기 위하여 이를 조정하고 축소 협의하는 것이 기업 입장에서는 바람직하다.

## (15) 주식매수선택권의 부여

### 【예시】

---

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

#### 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 투자자의 동의 하에 발행된 것을 포함하여 그 행사로 인해 발행될 수 있는 주식 지분을 총계가 거래완결 시점의 발행주식총수의 [10]% 이내인 범위 내에서, 신주발행교부 방식으로 주식매수선택권을 부여할 수 있다. 단 회사는 위 한도 수량을 초과하여 주식매수선택권을 부여하고자 하는 경우 투자자로부터 사전 서면 동의를 받아야 한다.

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 해야 하고, 실무에서는 투자대상기업에 대하여 발행주식총수의 10% 범위 내에서 주식매수선택권을 인정하고 있는 것이 일반적이다. 본 계약서 권고안에서는 거래완결 시점을 기준으로 하여 10% 산정을 하였으나 협의에 따라 부여 당시를 기준으로 할 수 있다. 이 경우 통상 초기 벤처기업은 더 많은 수의 주식매수선택권을 부여할 수 있을 것으로 본다.

## (16) 회계 및 업무감사

### 【예시】

#### 제[\*]조 (회계 및 업무감사)

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.

회계 및 업무감사 관련한 의무조항은 경우에 따라 협의가 가능하다고 본다. 다만 통상 회계 및 업무감사를 투자자가 편드인 경우 의무적으로 기재하여야 하는 경우가 있을 수 있다.

## (17) 계약의 효력 및 내용변경

### 【예시】

#### 제[\*]조 (본 계약의 효력 및 내용변경)

- ① 본 계약은 투자자, 회사, 이해관계인의 서명날인과 동시에 그 효력이 발생한다.
- ② 당사자는 전원의 서면합의에 의하여 본 계약의 내용을 변경할 수 있다.

투자계약서의 필수 규정은 아니나, 통상적으로 기재되기도 하는 조항으로 계약의 효력 규정, 당사자 전원의 서면 합의를 하면 계약내용을 변경할 수 있다는 규정, 세금은 각자 부담한다는 규정, 규정 중 일부가 무효라면 나머지는 영향이 없다는 규정 등이 있다.

## (18) 준거법 및 분쟁의 해결

### 【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.

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 선택할지는 제소자의 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.

## (19) 이해관계인의 책임

### 【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 경우 및 회사 및 이해관계인이 행한 진술과 보장이 사실과 다른 경우에는 이해관계인도 회사와 함께 본 계약상 손해배상책임을 부담하여야 한다.

이해관계인의 회사의 채무에 대한 연대채무가 지양되어야 함은 전술한 것과 같다. 본 조는 회사의 의무에 대한 연대책임 규정이 아니라 이해관계인에게 귀책사유가 있는 경우 『이해관계인의 고의 또는 과실에 의하여』와 『진술과 보장 위반이 있는 경우』에 한하여 이해관계인에게 귀책사유가 있는 것을 전제로 하여 자기책임의 원칙하에 손해배상 등 책임을 부담토록 하는 규정이다.

이해관계인에 대한 책임 추궁의 일반조항의 성격을 갖는다. 통상 위약금(손해배상액의 예정), 위약벌 등 규정을 마련하는 것<sup>52)</sup>이 일반적으로 통용되고 있으나 초기 벤처기업의 경우에는 투자자가 이해관계인의 위반 사실과 귀책사유를 입증하여 손해배상을 청구할 수 있도록 하였다.

## (20) 주주간 합의

### 【예시】

#### 제[\*]조 (주주간 합의)

투자자와 회사 및/또는 이해관계인은 당사자의 합의에 의하여 [별지2 주주간 합의서]를 체결할 수 있다.

회사와 투자자의 주식인수계약서 및 회사의 의무에 대해서는 본 계약서 본문으로 약정이 다 종결된 것이라 볼 수 있다. 다만 벤처투자계약서의 경우 이해관계인의 중요성 등을 고려하여 이해관계인과 특별한 약정을 하는 경우가 많다.

52) 이 경우 위반사유의 발생만으로 일단 이해관계인은 배상책임이 발생하게 된다.

이하 『별지2. 주주간 합의서』는 주식의 처분에 관한 약정 중 일부 사항과 이해관계인에게 귀책사유가 있는 경우 주식매수청구권(Put Option)을 행사할 수 있는 조항으로 구성되어 있다.

다만 초기 벤처기업의 경우에는 『별지2. 주주간 합의서』를 생략하여 사용할 수도 있을 것이다. 이 경우 이해관계인은 계약 위반에 대한 책임에서 좀 더 자유로울 수 있다. 하지만 권고안의 제3조 주식매수청구권의 나열된 사유를 보면 이해관계인에게 고의 또는 과실 등 귀책사유가 있는 경우를 나열하고 있고 일반적인 투자업계에서 사용되고 있는 주식매수청구권(Put Option) 사유에 비하여 상대적으로 대폭 축소되었는바, 협의가 필요할 수 있다.

## 1) 이해관계인의 주식처분

### 【예시】

#### 제[\*]조 (이해관계인의 주식 처분)

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

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

한편 통상적으로 이해관계인이 주식을 처분하는 경우 본 계약상의 지위를 승계하도록 하는 조항을 두는 경우가 많으나 초기 벤처기업의 경우 동 취지의 조항은 삭제 하였다.

## 2) 투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권(Tag-along right)

### 【예시】

**제\* 조 (투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권(Tag-along))**

① 전조에도 불구하고 이해관계인이 회사 주식의 전부 또는 일부를 처분하고자 하는 경우, 이해관계인은 투자자에게 동일한 조건으로 우선하여 매수할 수 있는 권리(이하 “우선매수권” 이라고 함)와 동일한 조건으로 지분비율에 따라 함께 매도할 수 있는 권리(이하 “공동매도참여권” 이라고 함)를 보장하여야 한다.

② 이해관계인이 회사 주식의 전부 또는 일부를 처분하고자 하는 경우, 이해관계인은 양도하고자 하는 지분을 제3자에게 매각, 양도 또는 이전하고자 한다는 요지의 취지, 당해 제3자의 신원, 양도주식수, 주당 양도가액, 양도예정일 기타 양도의 주요 조건을 명시하여, 양도예정일로부터 일십[10]일 이전에 투자자에게 서면 통지하여야 한다.

③ 투자자는 이해관계인으로부터 위 통지를 받은 날로부터 일십[10]일 이내에 이해관계인에게 제1항의 우선매수권 또는 공동매도참여권 행사 여부, 우선매수권을 행사하기로 한 경우 주식을 매수하려는 자의 정보(투자자 또는 투자자가 지명하는 자), 공동매도참여권을 행사하기로 선택한 경우 공동 매도하고자 하는 주식의 종류와 수량을 서면으로 통지해야 한다.

④ 이해관계인은 투자자에게 본조에 따른 우선매수권과 공동매도참여권이 보장되지 않는 한 회사의 주식을 일부라도 처분하여서는 아니된다.

⑤ 투자자가 본조에 의한 우선매수권 및 공동매도참여권을 행사하지 않는 경우, 이해관계인은 제2항에 따라 통지한 조건 범위 내에서만 주식을 처분할 수 있고, 조건이 변경되는 경우 다시 전조와 본조에 따른 절차를 거쳐야 한다.

기간은 10일로 예시하였으나, 구체적 상황에 따라 10일의 기간은 조정 가능하다.

전술한 바와 같이 이해관계인의 주식 처분은 투자자의 사전 서면동의 사항으로 하는 경우가 일반적이나, 투자자는 경우에 따라서 이해관계인의 주식을 우선하여 매수할 필요가 있을 수도 있다. 영미에서는 먼저 매수를 거절할 권리를 부여한다고 하여 Right of First Refusal이라고 하기도 한다.

이해관계인의 주식처분과 관련하여 전술한 Right of First Refusal 대신에 이해관계인이 거래하려고 하는 매수의향자에게 투자자 역시 함께 동일한 조건으로 투자대상기업의 주식을 매도할 수 있는 권리를 보장받고자 하는 경우가 많다. 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.

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, 일반적으로 사용되고 있지는 않다. 본 계약서 권고안에서도 Drag along right은 사용하지 않는다.

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 협상의 대상으로 본다.

### 【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.

### 3) 주식매수청구권

#### 【예시】

##### 제[\*]조 (주식매수청구권)

① 회사 또는 이해관계인에게 다음 각 호 사유가 발생한 경우 투자자는 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\*조의 진술과 보장 사항이 허위 또는 부정확하였다는 것이 밝혀진 경우
3. 이해관계인의 고의 또는 과실로 제6조 내지 제9조 및 제11조 규정을 위반한 경우
4. 이해관계인이 별지2 주주간 합의서 제1조 및 제2조를 위반하여 주식을 처분한 경우

② 전항의 주식매매 대금은 당사자 사이에 합의가 되지 않는 경우 다음 각호 중 높은 금액으로 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. 별지2 주주간 합의서 제1조 및 제2조를 위반하여 주식을 처분한 경우 그 처분가액
- ③ 본조의 주식매수청구는 매수청구 대상주식의 종류 및 수, 거래예정일을 기재한 서면으로 하며 주식매수청구 서면이 회사 또는 이해관계인에게 도달한 때 주식매매계약이 체결된 것으로 본다.

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>53)</sup> 실무에서는 실익이 있는 경우가 매우 드물기는 하지만, 적법 요건을 갖추는 것이 불가능하지는 않으므로 회사도 주식매수청구의 대상에 포함시키는 경우도 있다. 하지만 본 계약서 권고안에서는 회사에 대한 주식매수청구권은 권고하지 않는다.

이해관계인에 대한 주식매수청구는 회사의 자기주식취득 이슈가 전혀 없고, 법률적인 성격도 사인간의 주식거래에 불과하므로, 이해관계인의 자력이 부족하지만 않다면, 가장 법률에 적합한 투자금 회수 방법이라고 할 수 있다. 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.

주식매수청구권 발생 사유를 매우 포괄적으로 규정한다거나, 가능한 한 많은

53) [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.”

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 사유를 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 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.

### Ⅲ. 보통주 투자계약서

#### 1. 일반론

보통주 투자계약서의 경우 전환우선주 투자계약서의 제2조 「본건 주식(우선주)의 내용」 및 『별지1. 본건 주식의 내용』이 생략되는 외에 특별한 점이 없는바, 그 조문 내용에 관한 해설은 본 설명서에서는 생략하도록 한다.

#### 2. 구성내용

보통주 투자계약서는 기본적으로 (전환)우선주 투자계약서와 동일한 체계를 취하며, 우선주의 내용에 관한 장이 제외되어 있는 점이 차이가 있다.

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

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

#### 제1장 신주의 인수에 관한 사항

제1조 (신주의 발행사항)

~~제2조 (본건 주식의 내용)~~

제3조 (투자의 선행조건)

제4조 (진술과 보장)

제5조 (거래의 완결)

제6조 (투자금의 용도 및 제한)

제7조 (기술의 이전, 양도, 경업 및 퇴사 등 제한)

제8조 (투자자의 동의권)

제9조 (보고 및 자료제출)

제10조 (주식매수선택권의 부여)

제11조 (회계 및 업무감사)

제12조 (계약의 효력 및 내용변경)

제13조 (준거법 및 분쟁해결)

제14조 (이해관계인의 책임)

제15조 (주주간 합의)

#### ~~별지1 본건 주식(우선주)의 내용 / (보통주식의 경우) 생략~~

~~제1조 (의결권)~~

~~제2조 (배당에 있어서 우선권에 관한 사항)~~

~~제3조 (청산잔여재산분배에 있어서 우선권에 관한 사항)~~

~~제4조 (전환권에 관한 사항)~~

~~제5조 (신주인수권에 관한 사항)~~

#### 별지2 주주간 합의사항

제1조 (이해관계인의 주식 처분)

제2조 (투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권(Tag- along))

제4조 (주식매수청구권)

## IV. 맺음말

본 『초기기업(Seed)을 위한 벤처캐피탈 투자계약서 해설서』는 초기 벤처기업 투자 실무에서 활용되고 있는 (상환전환)우선주 투자계약서, 보통주 투자계약서 등 참조하여 권고안을 제시하고 위 권고안의 각 조문의 내용에 대한 해설을 기재하였습니다.

언급한 것과 같이 초기 벤처기업(Seed)은 일반적인 벤처기업, 중소기업과 달리 보편적인 기업가치 평가나 자본시장의 논리가 그대로 적용됨에는 한계가 있다. 또한 그러한 보편적 기준을 적용해서는 초기 벤처기업의 육성이라는 목적을 달성하기 어려울 것이다.

초기 벤처기업의 자금조달을 지원하기 위해서는 빠르게 변화하는 벤처 생태계에서 검증된 정형화된 간략한 형태의 투자계약서를 사용하도록 환경을 조성하는 것이 초기 벤처기업의 불필요한 비용을 최소화 하고 투자자 입장에서도 간소한 계약서를 사용함으로써 투자에 소요되는 시간비용을 최소화 할 수 있는 장점이 있다고 할 것이다.

이와 같이 간소한 정형화된 초기 벤처기업 투자계약서의 활용은 초기 벤처기업에게도 투자자에게도 모두에게 요구되는 것이 현실이라고 할 것이다.

해외의 경우에도 초기 벤처기업의 경우에는 민간 영역에서 간소한 형태의 조건부지분투자계약서(Simple Agreement for Future Equity; 약칭 SAFE) 또는 전환어음(Convertible Note)이 폭넓게 활용되고 있는 점을 보아도 미루어 짐작할 수 있다.

본 해설서 권고안은 이러한 목적으로 간이하게 사용할 수 있는 권고안을 제시하는 것을 목적으로 하였다. 물론 이 권고안은 하나의 참고자료이다. 위 권고안과 관련해서도 여러 단계로 협의가 가능하다. 그 활용 가능성 및 조합에 대해서는 서술하였다.

투자실무에서 투자자와 초기 벤처기업 사이에 불필요한 시간과 비용을 줄이는 수단으로 본 해설서와 권고안이 도움이 될 수 있기를 기대해 본다.

## V. 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.

【첨부자료】

1. 일반적 투자계약서와 Seed 투자계약서 비교표<sup>54)</sup>

구분	일반벤처투자 RCPS	Seed 초기기업 CPS (권고안/아래 3단계)	비고
신주의 발행사항(투자조건)	○	△	(간소화)
투자의 선행조건	○	△	(간소화)
진술과 보장	○	△	(통상 15개 항목 내외) vs (간소화)(축소/4개 항목)
거래완결 전 해제	○	-	삭제
거래의 완결	○	○	-
의결권에 관한 사항	○	△	(간소화)
배당에 있어서 우선권에 관한 사항	○	△	(간소화)
청산잔여재산분배에 있어서 우선권에 관한 사항	○	△	(간소화)
전환권에 관한 사항	○	△	(통상 8개 항목 내외) vs (간소화)(축소/5개 항목)
상환권에 관한 사항	○	-	삭제
신주인수권에 관한 사항	○	△	(간소화)
투자금의 용도 및 제한	○	△	(간소화)
기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한	○	△	(간소화)
임원의 지명	○	-	삭제
경영사항에 대한 동의권 및 협의권	○	△	(통상 10개 항목 내외) vs (간소화)(축소/5개 항목)
보고 및 자료 제출	○	△	(간소화)
증자 참여의 우선권에 관한 사항	○	-	삭제
기업공개 및 M&A에 관한 사항	○	-	삭제

54) 일반벤처투자 RCPS vs Seed 초기기업 CPS

주식매수선택권의 부여	○	△	(간소화)
주주총회 및 이사회 개최 요구	○	-	삭제
회계 및 업무감사, 시정조치	○	△	(간소화)
투자자의 주식 처분	○	-	삭제
이해관계인의 주식 처분	○	△	(간소화)
투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도권(Tag-along)	○	△	(간소화)
주식매수청구권	○	△	(통상 13개 항목 내외) vs (간소화)(축소/4개 항목)
위약벌 및 손해배상 청구	○	-	삭제
지연배상금	○	-	삭제
이해관계인의 책임	○	△	(연대책임 삭제)
본 계약의 효력	○	○	-
계약의 종료	○	-	-
계약의 내용 변경	○	○	-
권리 및 의무의 양도, 승계	○	-	삭제
통지	○	-	삭제
비밀유지	○	-	삭제
세금	○	-	삭제
일부 무효	○	-	삭제
준거법 및 분쟁해결	○	○	-
특약	○	-	-

※ 위 비교 예시에서 Seed 초기기업 CPS (권고안)은 아래와 같이 단계별로 구분하여  
추가적으로 완화하여 활용할 수 있을 것임

## 2. Seed 투자계약서 단계별 권고안

### 가. 비교표

구분		1단계	2단계	3단계
	신주의 발행사항(투자조건)	○	○	○
	본건 주식의 내용	○	○	○
	투자의 선행조건	○	○	○
	진술과 보장	○	○	○
	거래의 완결	○	○	○
	투자금의 용도 및 제한		○(선택)	○(선택)
	기술의 이전, 양도, 경영 및 퇴사 등 제한		○(선택)	○(선택)
	투자자의 동의권		○(선택)	○(선택)
	보고 및 자료 제출		○(선택)	○(선택)
	주식매수선택권의 부여		○(선택)	○(선택)
	회계 및 업무 감사		○(선택)	○(선택)
	계약의 효력 및 내용 변경	○	○	○
	준거법 및 분쟁해결	○	○	○
	이해관계인의 책임			○
	주주간 합의			○
별지 1	의결권	○	○	○
	배당에 있어서 우선권에 관한 사항	○	○	○
	청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항	○	○	○
	전환권에 관한 사항	○	○	○
	신주인수권에 관한 사항	○	○	○
별지 2	이해관계인의 주식 처분			○
	투자자의 우선매수권(Right of First Refusal) 및 공동매도참여권(Tag-along)			○
	주식매수청구권			○

## 나. 활용방안

- 권고안은 (i) 주식[보통주 또는 전환우선주(별지1)]인수계약서로서의 기본조건 및 내용 + (ii) 회사의 의무사항 + (iii) 이해관계인의 의무사항(주주간 합의사항, 별지2)를 결합한 형태임

※ 본건 주식의 내용인 별지1의 내용을 삭제할 경우 보통주인수계약서가 되며, 단계별로 보통주인수계약서도 전환우선주인수계약서와 동일한 3단계를 활용할 수 있음

- 1단계는 『(i) 주식[보통주 또는 전환우선주(별지1)]인수계약서로서의 기본조건 및 내용』만으로 구성
- 2단계는 『(i) 주식[보통주 또는 전환우선주(별지1)]인수계약서로서의 기본조건 및 내용 + (ii) 회사의 의무사항』으로 구성
- 3단계는 『(i) 주식[보통주 또는 전환우선주(별지1)]인수계약서로서의 기본조건 및 내용 + (ii) 회사의 의무사항 + (iii) 이해관계인의 의무사항(주주간 합의사항, 별지2)』로 구성
- 3단계의 경우에도 일반적인 벤처투자계약서에 비하여 상대적으로 친기업적으로 완화되어 있는 형태이며, 세부적으로 각 항목의 내용을 가감하여 사용할 수 있을 것임
- 일반적으로는 3단계가 가장 많이 활용될 것으로 보이나 단순 투자만을 하고 경영관여 및 이해관계인 의무사항을 배제할 경우에는 1단계 활용 가능

### 3. 권고안 Sample

가. 전환우선주 투자계약서(Seed)

나. 보통주 투자계약서(Seed)

\* 각 계약서 별도 첨부

#### 4. 법률용어의 해설

※ 일반인 입장에서 기술하였습니다.

구분	용어	내용
1	전환우선주	- 회사가 발행하는 보통주에 몇 가지 권리(다양하게 약정)가 주식의 내용에 추가되는 주식(후술) - 일정기간이 지난 후 보통주로 전환할 수 있는 주식(전환주식) + 우선주
2	투자자([*]조합)	- 투자자가 [*]조합인 경우 펀드(자금을 모아 투자하는 기구)의 일 형태로 이해
3	이해관계인	- 보통 대주주 또는 핵심인력 기재
4	종류주식	- 보통주에 대비 되는 개념으로 보통주에 몇 가지 권리가 추가 부여된 주식을 통칭하여 종류주식이라 함 - 이익의 배당, 의결권의 행사, 잔여 재산의 분배, 상환 및 전환 등에 대한 내용이 보통주와 다른 주식
5	발행할 주식의 총수	- 그 회사가 정관에 발행할 수 있도록 정한 주식의 한도 수
6	발행주식의 총수	- 이미 발행되어 있는 주식의 총수
7	기명식	- 주주가 누구인지 알 수 있도록 주주명부라는 것이 존재하고 그 명부에 주주가 누구인지를 기재하는 형태의 주식 - 기명식 주식은 주주의 성명을 주권에 기재·날인·배서해야 하고 주주명부에 명의개서를 해야만 주식이 양도
8	액면가	- 회사가 정관에 따라 정한 1주의 금액 - 주권(株券)의 권면(券面)에 기재된 금액
9	발행가(액)/인수가액	- 회사의 실제 평가가치에 따른 1주의 금액이며 보통 액면가 × [*]배로 표현됨 - 회사는 기업가치가 높거나 상승될 것으로 예상될 때 1주를 발행할 때 액면가에 몇 배를 곱한 금액을 받고 주주(투자자)에게 주식을 부여함
10	총 인수대금	- 인수가액의 총합(1주당 인수가액 × 인수주식 수)
11	납입기일	- 인수대금을 회사의 계좌에 입금하여야 하는 날
12	납입계좌	- 인수대금을 납입하는 회사의 계좌
13	의결권	- 1주당 1개의 표결권을 가지면 주주총회에서 찬반 의결을 행사하는 권리 - 주주가 총회에 출석하여 결의에 참가할 수 있는 권리를 말하며, 주주는 의결권을 행사함으로써 경영에 참가
14	발행일	- 주금을 납입한 다음날
15	배당	- 회사가 1년 결산을 하고 법률적, 회계적으로 계산된 배당가능이익이라는 것을 주주에게 주주총회 결의에 따라 주주가 가진 주식수에 따라 주주에게 배분하는 것 - 주식을 가지고 있는 사람들에게 그 소유 지분에 따라 기업이 이익을 분배하는 것
16	(이익배당)우선주	- 보통주 보다 배당을 먼저 받는 것. 단 참가적 우선주여서 결과적으로 보통주주보다 더 받거나 같게 배당을 받음
17	참가적	- 우선주가 배당을 먼저 받고 나머지 배당가능이익이 있을 때 보통주와

		동일한 지위에서 배당에 참여할 수 있는 권리
18	누적적	- 전년도에 배당받지 못한 우선주 배당률을 누적하여 차년도에 다시 배당을 받을 수 있는 권리
19	(청산잔여재산분배)우선주	- 회사가 해산을 하고 청산(재산정리)을 할 때 회사의 채권자에게 배분하고 남은 회사 재산에 대하여 배분받을 권리를 말하며 청산잔여재산분배 우선권은 보통주주보다 우선하여 배분을 받을 권리를 가진 주주를 말함. 단 채권자에 우선할 수는 없음
20	전환권	- 우선주식이 보통주식으로 전환되도록 하는 권리 - 전환권은 전환하면서 전환비율에 따라 1우선주당 교환되는 보통주의 숫자가 달라지는 것에 의미가 있음
21	전환비율	- 우선주가 보통주로 전환될 때 비율 - 나열된 조건에 따라 보통주로 전환되는 비율이 조정 - 리픽싱(Refixing)이라고 함
22	유상증자	- 회사가 신규 주금을 받고 주식을 발행하는 것. 자본금의 늘리는 행위를 말함
23	주식관련사채	- 주식으로 전환할 수 있는 권리를 가진 사채를 말하며 전환사채, 신주인수권부사채 등을 말함
24	주식매수선택권	- 스톡옵션으로 주식매수선택권이란 법인이 법인의 설립과 경영·기술혁신 등에 기여하였거나 기여할 능력을 갖춘 당해 법인의 임직원에게 특별히 유리한 가격으로 당해 법인의 신주를 매입할 수 있도록 부여한 권리
25	주식배당	- 주식으로 주주에게 배당을 하는 것 - 일반적으로 주식의 배당은 현금으로 지급되는데, 이를 신규발행의 주식으로 대신하는 배당
26	무상증자	- 신규 자금의 납입 없이 회사의 재원으로 기존 주주에게 주식을 발행하여 주식수를 늘리는 것 - 주주의 주금 납입없이 기업이 준비금의 자본전입에 의하여 주식자본을 증가시키고 동액만큼의 신주를 발행하여 이를 주주에게 무상으로 할당하는 형태의 증자
27	합병	- 회사와 회사가 권리의무를 포괄적으로 승계하고 하나의 법인으로 합치는 행위 - 합병이라 함은 2개 이상의 회사가 상법상의 특별규정에 의하여 하나의 회사가 되어 청산절차를 거치지 않고 1개 회사 이상의 소멸과 권리의무의 포괄적 이전을 생기게 하는 일단의 행위
28	주식의 분할/병합	- 주식의 분할은 주식을 쪼개는 행위 - 주식의 병합은 주식을 합치는 행위
29	선행조건	- 주금을 납입하기 전에 회사가 갖추고 있어야 할 조건
30	진술과 보장	- 회사의 현재 상태에 대하여 사실을 말하고 이러한 사실이 현 시점에 문제가 없다고 보장하는 행위
31	정관	- 회사의 운영과 관련된 기본 준칙 - 회사 또는 법인의 자주적 법규 - 회사 설립 당시부터 필요하며 정관에 따라 회사가 조직 운영되게 되는 가장 중요한 문서
32	지분증권	- 주식 또는 주식으로 변환될 수 있는 권리가 화체된 권리 등

		- 주권, 신주인수권이 표시된 것, 법률에 의하여 직접 설립된 법인이 발행한 출자증권, 「상법」에 따른 합자회사 · 유한회사 · 익명조합의 출자지분, 「민법」에 따른 조합의 출자지분, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 출자지분이 표시된 것
33	주권	- 주식을 유가증권화 하여 주주로서의 권리를 표장한 증권 - 주권이란 주식, 즉 주주의 회사에 대한 법률관계를 나타내는 유가증권
34	주주명부	- 주주가 기재된 문서 - 주주 및 주권에 관한 사항을 명확히 하기 위한 회사의 장부
35	법인등기부등본	- 법인의 명칭, 임원 등 기본사항이 기재된 공적 문서
36	회생	- 회사가 채무자회생 및 파산에 관한 법률에 따라 재건 절차를 밟는 행위 - 회사의 계속 가능성이 있다고 법원이 인정할 경우 채무를 조정하고 회사를 계속 할 수 있도록 하는 절차
37	파산	- 회사가 채무자회생 및 파산에 관한 법률에 따라 재산을 정리하는 법인을 소멸하는 행위
38	해산	- 회사를 소멸하도록 사유 - 회사의 법인격, 즉 권리능력을 소멸시키는 원인이 되는 사실
39	청산	- 해산 사유의 발생에 따라 회사의 재산을 정리하는 행위 - 회사 등의 법인 · 조합이 해산에 의하여 모든 법률관계를 종료시키고 그 재산관계를 정리하여 이를 분배함을 목적으로 하는 절차
40	분할	- 회사를 분리하는 행위 - 1개의 법인을 나누어 1개 또는 수개의 법인을 설립하는 것
41	분할합병	- 회사를 분할하여 다른 회사와 합치는(합병) 행위
42	주식의 포괄적 교환	- 주식의 포괄적 교환은 회사간의 주식교환계약을 통해 자회사가 되는 회사의 발행주식총수를 지주회사가 되는 회사로 전부 이전하고 자회사가 되는 회사의 주주들은 지주회사가 되는 회사가 발행하는 신주를 배정받아 지주회사로 전환할 수 있는 상법상의 제도
43	주식의 포괄적 이전	- 주식의 포괄적 이전은 자회사의 주식이전계획에 의해 자회사가 되는 회사의 발행주식총수를 신설되는 지주회사로 이전하고 자회사가 되는 회사의 주주들은 신설되는 지주회사가 발행하는 신주를 배정받음으로써 지주회사를 설립하는 상법상의 제도
44	영업양수도	- 회사의 영업을 제3자에게 이전하는 행위 - 영업양도란 일정한 영업목적에 의하여 조직화된 업체를 일체로서의 이전을 목적으로 한 것으로서 영업이 그 동일성을 유지하면서 이전하는 것
45	우선매수권	- 타인이 가진 주식을 제3자보다 우선 매수할 수 있는 권리
46	공동매도참여권	- 제3자가 주식을 매도 할 때 자신의 주식을 함께 매도 하도록 요청할 수 있는 권리
47	주식매수청구권	- 제3자(이해관계인)에게 주식을 매입할 것을 강제할 수 있는 권리
48	연대책임	- 원래 채무자와 동일한 내용의 채무를 똑같이 부담하는 것