

스타트업 투자계약 법률 가이드

안 희 철 대표 변호사 / 포스텍 산업경영공학과 겸직교수

강사 소개

안 희 철



강 사 명	안희철
소 속	법무법인 디엘지
주요경력	- (現) 법무법인 디엘지 대표변호사 - (現) 포항공과대학교 산업경영공학과 겸직교수 - (現) (사) 한국엔젤투자협회 이사 - (現) ㈜ 에이치에너지 사외이사 - (現) K-M&A School 교수 - 「스타트업법률가이드 3.0」 저자(공저) - 「투자계약서 가이드북」 저자(공저)
연 락 처	010-9135-4773 heechul.an@dlglaw.co.kr

Contents

I. 투자/M&A 절차 및 법률 실사(Due Diligence)

II. 01 투자계약 - 신주인수계약

02 신주인수계약 - 신주 인수

03 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

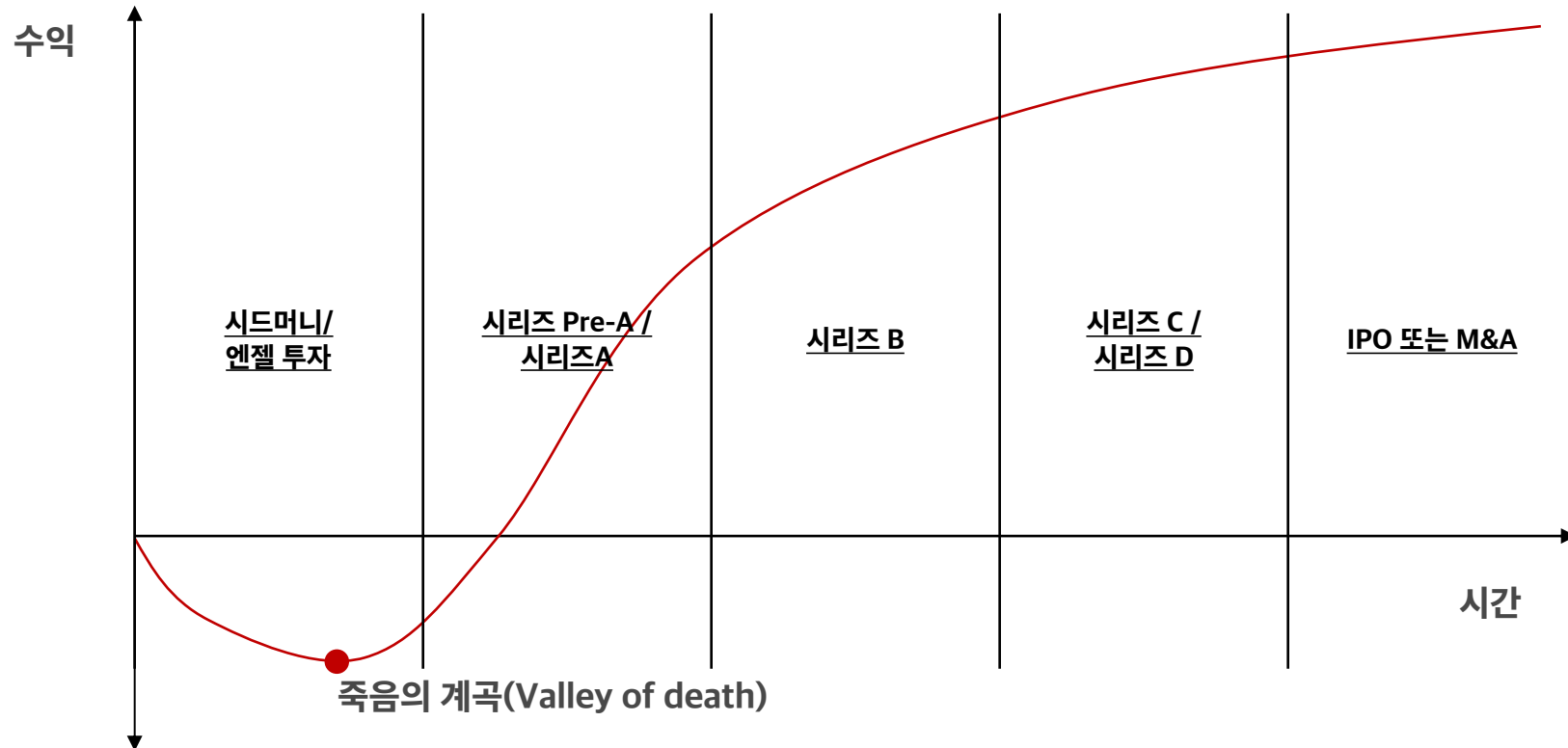
III. 투자계약 - SAFE(조건부지분인수계약) & CN(조건부지분전환계약)

IV. 각 투자 방식별 특징

I.

**투자 / M&A 절차 및
법률 실사(Due Diligence)**

I. 투자/M&A 절차 및 법률 실사(Due Diligence)_1. 스타트업의 단계



I. 투자/M&A 절차 및 법률 실사(Due Diligence)_2. 인수합병(M&A) 및 투자의 유형 및 절차

- 인수합병(M&A)의 유형

- 합병
- 인수 - 구주 매매, 신주 인수, 영업(자산) 양수도

- 기업 실사의 종류

- 법률 실사 (Legal Due Diligence, LDD)
- 회계 실사 (Finance Due Diligence, FDD)
- 세무 실사 (Tax Due Diligence, TDD)
- 컨설팅 실사 (Consulting Due Diligence, CDD)

- 인수합병(M&A) 및 투자의 절차



I. 투자/M&A 절차 및 법률 실사(Due Diligence)_3. 투자계약

- 투자계약

- 금전을 지급하면서 금전 지급의 대가로서 주식[일반적으로 메자닌(mezzanine)]을 교부 받거나 사채 등을 인수하는 계약

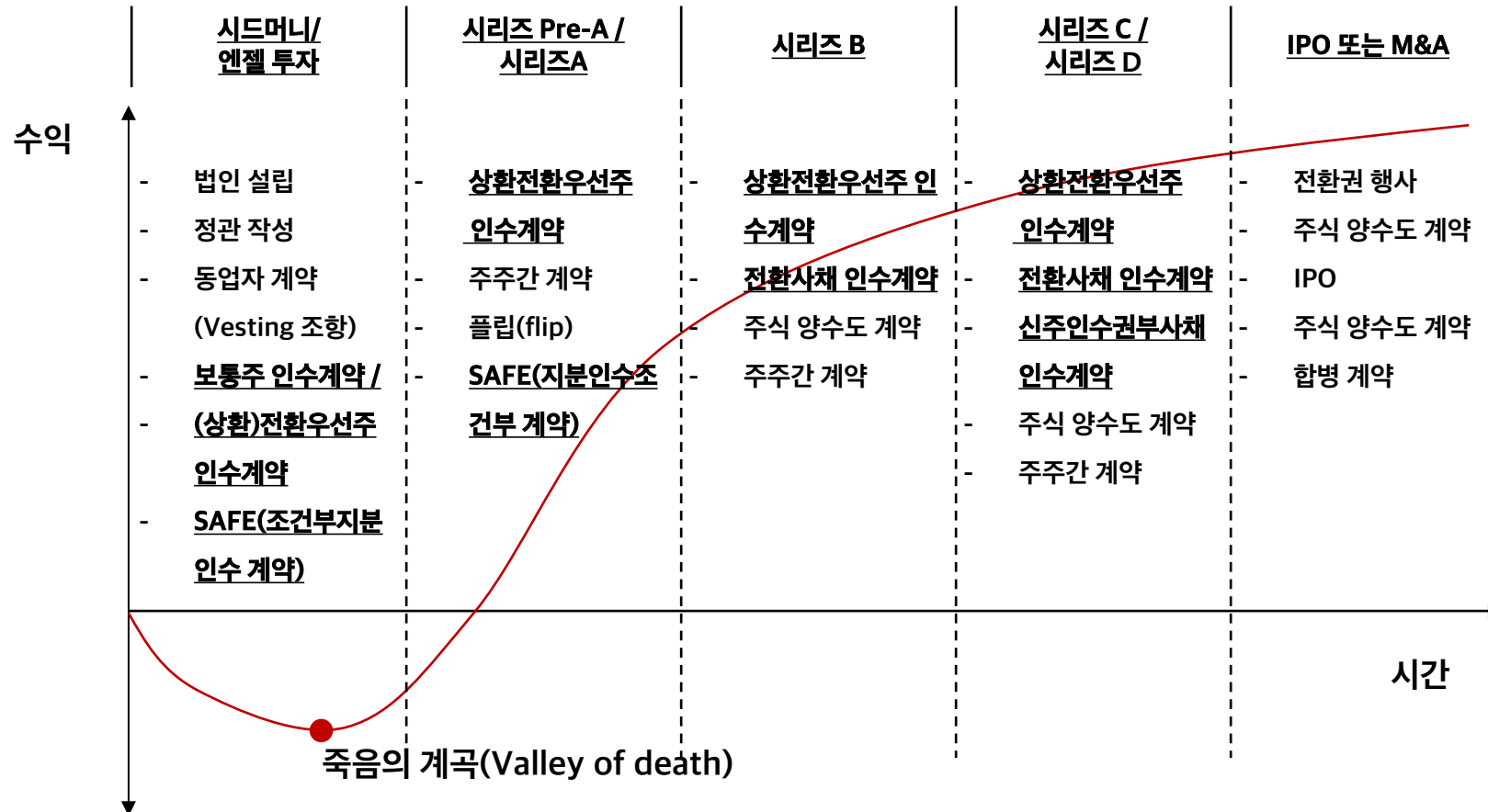
- **주식: 보통주, 상환전환우선주, 전환우선주 / 사채: 사채, 교환사채, 전환사채, 신주인수권부사채 등**

- 벤처캐피탈(VC)이나 창업기획자(액셀러레이터) 등이 투자를 할 경우,

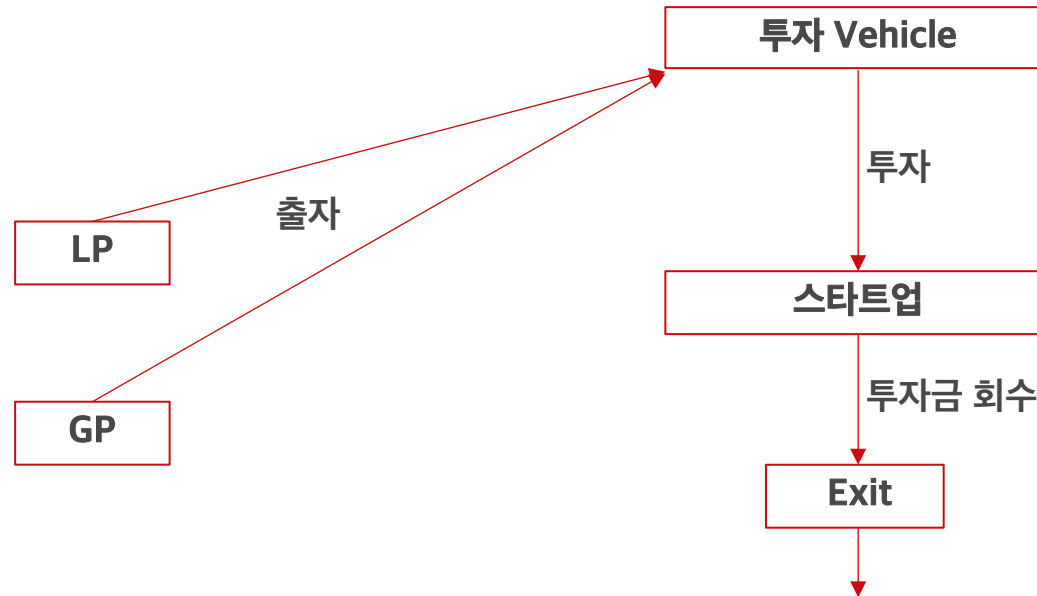
- **투자자는 EXIT(투자금 회수 절차)할 수 있는 투자 구조인지를 가장 우선적으로 고려함**

- **상환권과 전환권이 보장된 상환전환우선주(Redeemable Convertible Preference Shares, RCPS) 또는 전환우선(CPS)를 신주로 발행하여 투자를 받는 경우가 일반적임**

I. 투자/M&A 절차 및 법률 실사(Due Diligence)_4. 스타트업의 단계 - 각 단계별 체결되는 주요 계약



I. 투자/M&A 절차 및 법률 실사(Due Diligence)_5. 스타트업의 단계 - 각 단계별 주요 투자자



운영수수료 및 수익분배

- GP(업무집행사원): 투자 운영과정에서의 운영수수료(Exit 전), GP 성과보수 및 수익 분배(Exit 후)
- LP(유한책임사원): 수익 분배(Exit 후)

II.

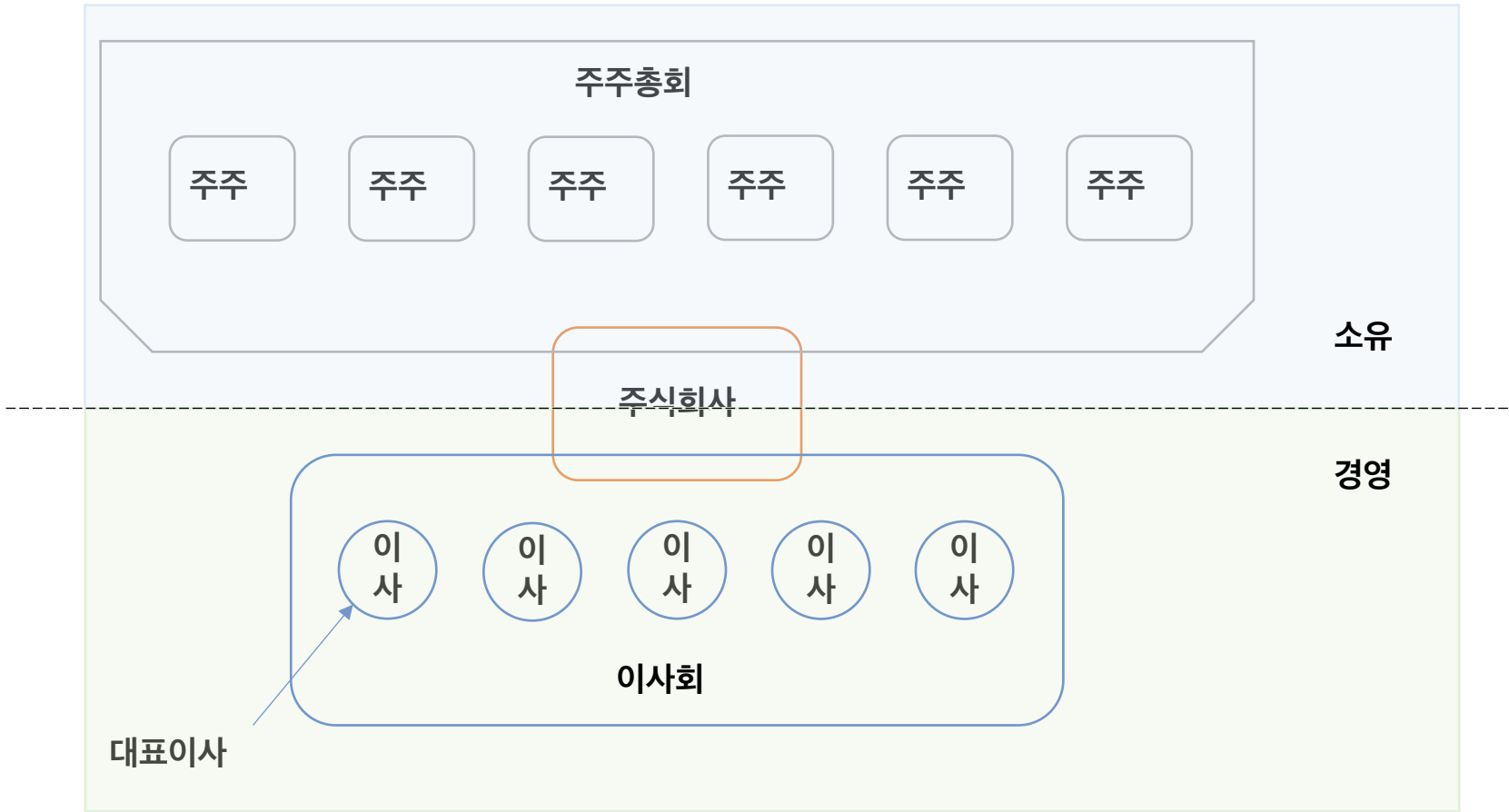
01. 투자계약 - 신주인수계약

II. 01. 투자계약 - 신주인수계약_1. 신주인수계약 - 당사자

- 계약 당사자

- 일반적으로 **1) 투자자, 2) 스타트업(피투자회사), 3) 이해관계인(주요주주 또는 주요이사)**로 구성됨
- 신주인수계약은 피투자회사가 주식을 발행하고 투자자가 해당 신주를 인수하는 계약이기 때문에
- 이론상 투자자 및 피투자회사가 계약을 체결하면 됨
- 다만, 투자자가 피투자회사 뿐만 아니라 **주요주주·주요이사 개인에게도 권리 및 의무를 부여**하고자 이해관계인(주요주주, 주요이사)을 계약의 당사자로 포함시키는 것으로 일반적임

II. 01. 투자계약 - 신주인수계약_2. 주식회사의 소유와 경영의 분리



II. 01. 투자계약 - 신주인수계약_3. 신주인수계약 - 당사자

- 신주인수 계약서의 구조

신주인수계약서	비고
1. 신주발행 2. 신주의 성격(상환권, 전환권, 우선권, 배당권, 의결권) 3. 신주 인수 대금 지급	회사와 투자자 간의 권리, 의무 규정
1. 주식 처분 제한 2. Tag along 및 Drag along / 3. 주식매수청구권(Put option) 4. 보고 / 회계감사 / IPO 의무 등 5. 사전 동의권 / 6. 이해관계인 책임 7. 기타 조항	회사와 이해관계인, 투자자 간의 권리, 의무 규정
기타 일반조항 - 비밀유지조항 / 통지 - 비용부담 / 지연배상 / 세금 - 준거법, 관할 등	회사와 이해관계인, 투자자 간의 권리, 의무 규정

II. 01. 투자계약 - 신주인수계약_4. 신주인수계약 - 당사자

• 신주인수계약서의 조항 (예시)

제1장 신주의 인수에 관한 사항

제1조 신주의 발행과 인수
제2조 투자의 선행조건
제3조 진술과 보장
제4조 거래완결 전 의무
제5조 거래완결 전 해제
제6조 면책
제7조 거래의 완결

제2장 종류주식(우선주)의 내용

제8조 의결권에 관한 사항
제9조 배당에 있어서 우선권에 관한 사항
제10조 청산 잔여재산 분배에 있어서 우선권에 관한 사항
제11조 전환권에 관한 사항
제12조 상환권에 관한 사항
제13조 신주인수권에 관한 사항

제3장 거래완결 후 회사 경영에 관한 사항

제14조 투자금의 용도 및 제한
제15조 기술의 이전, 양도, 겸업 및 신회사 설립 제한
제16조 임원의 지명
제17조 경영사항에 대한 동의권 및 협의권
제18조 보고 및 자료 제출
제19조 증자 참여의 우선권에 관한 사항
제20조 기업공개 의무

제21조 주식매수선택권의 부여
제22조 이사회 및 주주총회 등
제23조 회계 및 업무감시, 시정조치

제4장 거래완결 후 지분의 처분에 관한 사항

제24조 투자자의 주식 처분
제25조 이해관계인의 주식 처분
제26조 투자자의 우선매수권
제27조 공동매도권
제28조 주식매수청구권

제5장 위약벌 및 손해배상

제29조 위약벌 등
제30조 이해관계인의 의무위반 및 책임

제6장 계약의 종료 등

제31조 계약의 종료
제32조 계약의 내용 변경
제33조 권리 및 의무의 양도, 승계
제34조 통지
제35조 비밀유지
제36조 지연배상
제37조 세금
제38조 일부 무효
제39조 준거법 및 분쟁해결
제40조 기타

II.

02. 신주인수계약 - 신주 인수

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_1. 신주인수계약 - 보통주 / 상환전환우선주 / 전환우선주

- **보통주 (Common Stock)**
 - 의결권과 배당권 보유
 - 엔젤투자 등 극초기 투자 때 인수하는 경우가 있음
- **상환전환우선주 (Redeemable Convertible Preference Shares, RCPS)**
 - 의결권과 배당권 보유 (의결권은 보유하지 않을 수도 있음)
 - 상환권, 전환권, 우선권 보유
- **전환우선주 (Convertible Preference Shares, CPS)**
 - 의결권과 배당권 보유 (의결권은 보유하지 않을 수도 있음)
 - 전환권, 우선권 보유

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_2. 상환전환우선주 - 상환권 / 전환권 / 우선권

- **상환권**

- 상환이율: 보통 연 복리 4~8% / 상환기간: 투자일로부터 보통 3년 이후 상환권 행사 가능
- 배당가능이익이 있는 경우에만 행사 가능

- **전환권**

- 보통주 또는 다른 종류의 주식으로 전환하는 권리
- 계약 체결시에는 1 : 1전환 / 가치 하락, M&A, IPO 등에 1 : 多 전환

- **우선권**

- 배당우선권 → 누적적/비누적적 우선주, 참가적/비참가적 우선주
- 잔여재산분배우선권 → None/Simple/Full Participation

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_3. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환권 / 전환권 / 우선권

상법 제462조(이익의 배당)

① 회사는 **대차대조표의 순자산액으로부터 다음의 금액을 공제한 액을 한도로 하여 이익배당을 할 수 있다.**

1. 자본금의 액

2. 그 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액

3. 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 액

4. 대통령령으로 정하는 미실현이익

② 이익배당은 주주총회의 결의로 정한다. 다만, 제449조의2제1항에 따라 재무제표를 이사회가 승인하는 경우에는 이사회 결의로 정한다.

③, ④ (생략)

- 배당가능이익: 대차대조표의 순자산액 - 자본금의 액 - 그 결산기까지 적립된 자본준비금 및 이익준비금 - 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 액 - 대통령령이 정하는 미실현이익
- 배당가능이익이 있어야 상환권 행사, 이익배당, 자기주식 취득이 가능함

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_4. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환권 / 전환권 / 우선권 (2)

- **상환전환우선주(RCPS): 상환권과 전환권 모두를 부여한 종류주식**
- **전환권**
 - 투자를 통해서 인수한 상환전환우선주 등의 종류주식을 보통주(Common stock) 또는 다른 종류의 주식으로 전환할 수 있는 권리
 - 보통주 또는 다른 종류의 주식으로 전환하여 상승한 피투자회사 주식의 가치 혜택을 누릴 수 있는 권리

* **종류주식:** 소정의 권리에 관하여 특수한 내용을 부여한 주식으로서 보통주 이외의 주식을 말함

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_5. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환권 / 전환권 / 우선권 (3)

- 전환비율 조항 예시

- 본 계약 체결 시에는 우선주 1주당 보통주 1주로 전환
- 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
- 회사가 본건 우선주식의 전환 전에 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련 사채(전환사채, 신주인수권부사채 및 기타 주식으로 전환될 수 있는 종류의 사채)를 발행하거나 주식매수선택권을 부여하는 경우에는 그 전환가격은 그 하회하는 발행가격으로 조정
- 회사가 타사와 합병 시 교환비율 산정을 위한 평가가액 (또는 합병가액)의 **[70]%**에 해당하는 금액이 그 당시의 본건 우선주식의 전환가격을 하회하는 경우, 본건 우선주식의 전환가격은 그 평가가액 (또는 합병가액)의 **[70]%**로 전환비율을 조정

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_6. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환권 / 전환권 / 우선권 (4)

- 우선권

- 우선권: (1) 배당 우선권과 (2) 잔여재산 분배 우선권으로 나뉨
- 배당 우선권: 우선주주는 보통주주보다 우선하여 사전에 정해진 배당률에 따라 배당을 받게 되며, 먼저 배당금을 받을 수 있는 권리를 배당 우선권이라고 함. 보통주주는 우선주주에 대한 배당이 끝나고 남은 배당금을 수령하게 됨, 보통 주당 인수가액의 1% 또는 주당 액면가액의 1%를 우선 배당 받음
- 잔여재산 분배 우선권: 우선주주는 기업이 여러 이유로 영업을 중단하거나 분해되는 경우 또는 여러가지 사유로 잔여 재산을 분배하는 경우, 세금과 채무 등을 제하고 남은 나머지 재산을 보통주주보다 먼저 받을 수 있는 권리를 가지고 있는데 이러한 권리를 잔여재산 분배 우선권이라고 함

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_7. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환권 / 전환권 / 우선권 (5)

- **누적적/비누적적 우선주**

- 누적적 우선주: 특정 연도에 배당을 받지 못하였으나 이후에 배당가능이익이 충분히 발생한 경우, 이후 연도의 배당시 지급 받지 못한 배당금을 추가로 배당 받을 수 있도록 한 것
- 비누적적 우선주: 해당 연도가 경과하면 이후 배당가능이익이 충분히 발생하여도 배당금을 추가로 받을 수 없도록 한 것

- **참가적/비참가적 우선주**

- 참가적 우선주: 우선주를 보유가 주주로서 우선 배당을 받을 후, 남은 배당가능이익으로 보통주에 대한 배당을 할 때 우선주를 보유한 주주도 참가하여 다시 배당을 받을 수 있도록 한 것
- 비참가적 우선주: 보통주에 대한 배당시에는 배당에 참여할 수 없도록 한 것

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_8. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환권 / 전환권 / 우선권 (6)

구분		참가적	
		O	X
누적적	O	참가적/누적적 우선주	비참가적/누적적 우선주
	X	참가적/비누적적 우선주	비참가적/비누적적 우선주

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_9. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환권 / 전환권 / 우선권 (7)

[기본 조건 (예시)]

액면가: 10,000원 / 발행가(인수가): 100,000원 / 총 배당금: 5,000,000원 /
우선주식의 수: 1,000주 / 우선주식의 지분율: 20%

참가적 우선주	우선배당: 액면가의 1%	우선배당: 발행가의 1%
	1주당 우선배당금: 100원 우선배당금: 100,000원(= 100원×1,000주) 우선배당 이후 잔여 배당금: 4,900,000원 참가에 따른 배당금: 980,000원(= 4,900,000원×20%) 우선주식 총 배당금: 1,080,000원(= 100,000원 + 980,000원)	1주당 우선배당금: 1,000원 우선배당금: 1,000,000원(= 1,000원×1,000주) 우선배당 이후 잔여 배당금: 4,000,000원 참가에 따른 배당금: 800,000원(= 4,000,000원×20%) 우선주식 총 배당금: 1,800,000원(= 1,000,000원 + 800,000원)

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_10. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환권 / 전환권 / 우선권 (8)

[기본 조건 (예시)]

액면가: 10,000원 / 발행가(인수가): 100,000원 / 총 배당금: 5,000,000원 /
우선주식의 수: 1,000주 / 우선주식의 지분율: 20%

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

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_11. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환권 / 전환권 / 우선권 (9)

- Simple participation / Full participation / None participation
 - **Simple participation**의 경우, ① 투자자가 최초 투자비용인 주식 인수대금 및 미지급 배당액에 대하여 잔여재산에서 우선적으로 분배 받으며, ② 보통주주가 투자자가 우선 분배 받은 금액만큼 분배 받고, ③ 나머지 잔여재산에 대하여 투자자 및 보통주 주주들의 지분 비율에 따라 분배를 받음. 투자자의 지분 비율은 투자자가 보유한 우선주를 보통주로 전환하였을 경우 보유하게 될 보통주의 비율을 기준으로 함
 - **Full participation**의 경우, 위의 ② 과정 없이 투자자가 우선적으로 잔여재산을 분배 받은 후, 그 나머지 잔여재산 분배에 보통주와 곧바로 지분 비율에 따라 분배를 받음
 - **None participation**의 경우, 투자자가 최초 투자비용인 주식 인수대금 및 미지급 배당액에 대하여 잔여재산에서 우선적으로 분배 받고 그 외에는 참가하지 않음

II. 02. 신주인수계약 - 신주 인수_12. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 상환전환우선주 성격

- 상환전환우선주(RCPS)의 성격 - 부채 or 자본

- 상환전환우선주의 경우 투자자가 상환을 요구하면 회사에게 상환의무가 발생되므로 **상장기업이 채택하는 한국채택국제회계 기준(Korean International Financial Reporting Standards, K-IFRS)에서는 상환전환우선주를 부채로 분류함**
- 단, **피투자회사에게 상환권이 있는 경우에는 자본으로 분류함**
- 스타트업과 같은 **비상장기업에 적용되는 일반기업회계기준(Korea Financial Accounting Standards, KFAS)에서는 상환 전환우선주를 자본으로 분류함**
- 비상장회사의 경우까지 부채로 분류하게 되면, 스타트업 및 비상장회사들의 부채비율이 높아져 은행대출 및 자금마련에서 어려움을 발생하고 자본잠식까지도 이어질 수 있음
- 다만, 결국 투자자가 상환권을 행사하면 투자금을 돌려줘야 하므로 자본보다 부채로 해석하는 것이 실질적에 부합함

II.

03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

1. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 선행조건, 진술과 보장

- **선행조건 (Conditions Precedent)**
 - 계약 체결 및 주식 인수 이전에 완결되어야 하는 사항들을 기재함
 - 예를 들어 (1) 본건 거래가 유효적절하기 위한 절차적인 사항들(이사회 결의, 기존 투자자 동의 등), (2) 본건 거래의 실질적인 목적에 관한 사항들
- **진술과 보장 (Representations and Warranties)**
 - 진술은 거래의 근거가 되는 제반사실로서 위반시 해제 사유이고, 보장은 이러이러한 사실들을 보장한다는 개념으로서 위반시 계약위반에 따른 손해배상책임 또는 해지(중대한 경우) 사유임
 - 주로 법률·회계실사에서 명확하게 밝히지 못한 사항들이나 일반적으로 준수하여야 하는 사항들을 기재하는 경우가 많음

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무_

2. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 선행조건, 진술과 보장 (2)

- **선행조건 (Conditions Precedent)의 예시**

- 회사 및 이해관계인이 본 계약에 따라 이행하여야 할 의무를 이행하였을 것
- 회사 및 이해관계인이 본 계약에서 행한 진술과 보장이 진실되고 정확할 것
- 본 계약에 따라 투자자가 인수하기로 예정된 본 건 주식의 발행을 금지하거나 제한하는 등 본 계약의 이행을 방해하는 소송 또는 기타의 절차가 진행 중이거나 진행될 우려가 없을 것
- 회사가 본 계약의 이행과 관련하여 필요한 정부의 인허가 등을 획득하였을 것
- 회사가 본 계약의 이행과 관련하여 필요한 제3자의 동의 등을 획득하였을 것
- 회사가 본 계약의 이행과 관련하여 필요한 회사 내부 절차(정관 및 내부규칙 변경, 주주총회 결의, 이사회결의 등 포함)를 이행하였을 것
- 회사가 본 계약의 체결 이후 자본구조, 경영상태, 재무상황의 통상적이지 않은 변동 내지 부정적 변동, 통상적인 영업활동에서 벗어난 행위가 없을 것
- (예시/경우에 따라서) 등기 사내이사 000를 사임시키고 000를 등기 사내이사로 선임할 것

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

3. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 선행조건, 진술과 보장 (3)

- 진술과 보장 (Representations and Warranties)의 예시

- 피투자회사의 현 상황에 대한 진술과 보장
- 자본에 관한 사항
- 자산에 관한 사항
- 부채에 관한 사항
- 재무제표에 관한 사항
- 관계회사에 관한 사항
- 법령 위반, 소송 등에 관한 사항
- 세금, 보험 등에 관한 사항
- 이해관계인에 관한 사항

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

4. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 진술과 보장 및 손해배상책임

- 진술과 보장 조항의 문언의 객관적 의미가 명확하다면 특별한 사정이 없는 한 문언대로의 의사표시의 존재와 내용을 인정하여야 한다는 전제하에 이미 진술과 보증을 한 내용이 사실이 아닌 것에 대해서 주식양수인이 알고 있었다고 하더라도 주식양도인은 주식양수인에 대하여도 주식양도인의 진술 및 보증 위반으로 인한 손해배상책임을 인정해야 한다는 것이 대법원의 태도

[대법원 2015. 10. 15. 선고 2012다64253 판결]

계약당사자 사이에 어떠한 계약내용을 처분문서인 서면으로 작성한 경우에 문언의 객관적인 의미가 명확하다면 특별한 사정이 없는 한 문언대로의 의사표시의 존재와 내용을 인정하여야 하며, 문언의 객관적 의미와 달리 해석함으로써 당사자 사이의 법률관계에 중대한 영향을 초래하게 되는 경우에는 문언의 내용을 더욱 엄격하게 해석하여야 함. 채권자의 권리행사가 신의칙에 비추어 용납할 수 없는 것인 때에는 이를 부정하는 것이 예외적으로 허용될 수 있을 것이나, 일단 유효하게 성립한 계약상의 책임을 공평의 이념 및 신의칙과 같은 일반원칙에 의하여 제한하는 것은 자칫하면 사적 자치의 원칙이나 법적 안정성에 대한 중대한 위협이 될 수 있으므로 신중을 기하여 극히 예외적으로 인정하여야 함

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무_

5. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 주식처분 제한

- **주식처분 제한: 이해관계인의 주식 처분을 제한하는 조항을 포함시키는 경우가 많음**

[주식처분 제한 조항 예시]

이해관계인은 투자자의 사전 서면 동의를 얻고 또한 제7조 및 8조의 규정에 부합하는 절차를 이행한 후 그가 소유하고 있는 대상회사의 주식에 관하여 양도, 매도, 교환, 이전, 담보설정 기타 일체의 처분(이하 “양도”로 통칭)을 하는 경우를 제외하고, 본 계약의 존속기간의 만료일 또는 회사 주식이 상장되는 시점 중 먼저 도래하는 날까지 이해관계인 보유 주식을 제3자에게 양도하여서는 아니 된다.

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

6. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 우선매수권 (Right of First Refusal, ROFR)

- 우선매수권: 투자자 또는 이해관계인이 본인의 주식을 처분하고자 할 경우, 이해관계인 또는 투자자가 **우선적으로 그 주식을 매수할 수 있는 권리**

[우선매수권 조항 예시]

- ① 전조에도 불구하고 투자자가 회사 주식의 전부 또는 일부를 처분하고자 하는 경우, 투자자는 이해관계인에게 동일한 조건으로 우선 하여 매수할 수 있는 권리를 보장 하여야 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, 양도 예정일로부터 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.

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

7. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 공동매도참여권 (Tag along)

- 공동매도참여권: 투자자 또는 이해관계인이 주식을 매도하고자 할 경우 **이해관계인 또는 투자자가 본인의 주식 역시 공동으로 매도할 수 있는 권리**

[공동매도참여권 조항 예시]

매도제안 당사자가 양도대상주식을 제3자에게 양도하고자 할 경우, 투자자는 매도제안당사자에 대하여 투자자가 보유하는 대상회사의 주식 전부 또는 일부(이하 “공동매도대상주식”)를 매도제안당사자와 동일한 조건으로 함께 매각하여 줄 것을 요구할 수 있는 권리(이하 “공동매도권”)를 가진다.

- 이해관계인이 지분을 처분하려고 할 경우 투자자가 이해관계인에게 본인의 주식도 함께(Along) 처분해 달라고 요구(Tag)할 수 있고 이 경우 이해관계인이 투자자의 주식도 함께 처분하여야 할 의무를 부담케 함으로써 투자자의 회수를 보장하게 하는 수단임
- 이해관계인의 지분과 함께 처분하게 됨에 따라 일반적으로 투자자는 경영권프리미엄을 받을 수 있기 때문에 투자자에게 유리한 조항으로 해석됨 → 일반적으로 독소조항으로 보지는 않음

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

8. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 공동매도요구권 (Drag along)

- 공동매도요구권: 투자자가 자신의 주식을 처분하면서 **이해관계인까지 주식을 처분하도록 강제하는 조항** → **이해관계인에게 불리한 대표적인 독소조항** 중 하나임

[공동매도요구권 조항 예시]

투자자는 투자자가 보유한 지분에 부가하여 주요주주들이 보유한 지분의 전부 또는 일부를 함께 매각할 것을 요청할 수 있으며, 회사 또는 이해관계인은 이에 응하여야 한다.

- 주주들이 자기 주식을 매도할 때, 다른 주주의 주식도 거래에 끌어들여서(Drag) 같은 조건으로 같이(along) 매도할 수 있도록 하는 권리 주로 투자자들이 투자 이후 회사의 사정이 좋아지지 않거나, 대주주의 경영능력이 개선되지 않는 경우 제3자에 매각을 통하여 Exit하기 위하여 대주주의 지분을 동반(along)하여 거래의 가능성을 높일 수 있는 장치임

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

9. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 주식매수청구권 (Put Option)

- 주식매수청구권: 특정 사유가 발견되거나 발생하는 경우 투자자는 그 선택으로 회사 또는 이해관계인에 대하여 투자자가 보유하는 회사 지분의 전부 또는 일부를 매수하여 줄 것을 청구할 수 있는 권리 → 매우 주의 깊게 살펴 보아야 하는 조항
 - 진술과 보장이 허위 또는 부정확한 경우
 - 투자금을 사용용도 외로 사용한 경우
 - 본 계약에서 정한 의무를 위반한 경우
 - 회사의 중요자산에 대해 압류, 가압류, 가처분, 경매의 신청이 있는 경우
 - 회사에 대한 해산, 청산, 파산, 회생 또는 이에 준하는 절차 개시신청이 있거나 개시되는 경우
 - 회사가 3개월 이상 계속하여 영업을 하지 아니하는 경우
 - 회사와 이해관계인 또는 제3자와의 분쟁 등으로 회사의 사업추진이 불가능할 경우
 - 기타 사유

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

10. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 동의권 (Veto권) / 협의권

[주요 동의사항]

1. 정관의 변경, 신주 발행(유무상증자), 주식관련사채, 옵션 등의 발행 또는 부여
2. 해산, 청산, 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 또는 이전, 영업의 양도, 영업의 양수, 타회사의 인수, 경영임대차, 위탁경영 기타 회사조직의 근본적인 변경
3. 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 5% 이상 또는 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 10% 이상의 소유자산을 구매, 매각, 대체, 처분 등
4. 제3자에 대한 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 5% 이상 또는 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 10% 이상의 투자(주식 및 사채인수 포함), 자금대여, 담보 제공, 보증 등
5. 본건 투자 당시 사업계획에 명시한 것과 현저히 다른 사업에 착수하거나, 주요사업의 중단, 포기
8. 건당 전년도 감사보고서상 자산총계의 5% 이상 또는 연간 누계액 기준 전년도 감사보고서상 자산총계의 10% 이상의 신규 자금차입 또는 채무의 부담
9. 계열회사, 임직원, 주주, 그 특수관계인과의 거래
10. 현금, 주식 또는 기타 회사의 재산으로 이루어지는 배당의 의결 또는 지급
11. 이해관계인의 주식 처분, 임직원에 대한 주식매수선택권의 부여
12. 외부감사인의 선임 및 변경, 대표이사, 이사의 선임 및 해임, 자회사 또는 합작회사의 설립

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무_

11. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 동의권 (Veto권) / 협의권 (2)

[주요 협의사항]

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

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무_

12. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 보고/회계감사/IPO 의무

- **보고의무:** 회사 및 이해관계인에게 분기, 반기, 연 단위로 주요 경영사항을 보고해야 하는 의무를 부담시키는 경우가 많음
- **회계감사 의무:** 투자자가 요구할 경우 회사 및 이해관계인은 회계법인 등을 통해서 회계 감사 및 조사를 받아야 하는 의무를 부담하는 경우가 많음
- **IPO 의무:** 회사가 IPO 조건을 만족하고 투자자가 요구할 경우 회사 및 이해관계인이 회사의 IPO를 진행해야 하는 의무를 정하는 경우도 있음

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무_

13. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 이해관계인의 연대책임

[이해관계인 무과실 연대책임 조항 - 투자자에게 유리한 버전]

제3조에서 정한 회사 또는 이해관계인의 진술 및 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 면책 시켜야 한다(투자자가 입은 모든 손해와 손실에 대한 배상 및 보상을 포함하되, 그에 한정되지 아니한다). 본 조에 따른 면책과 관련하여 회사 및 이해관계인이 각각 부담하는 의무에 대하여 연대보증책임을 부담한다.

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

14. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 이해관계인의 연대책임 (2)

[이해관계인 무과실 연대책임 조항 수정]

제3조에서 정한 회사 또는 이해관계인의 진술 및 보장이 허위이거나 부정확한 경우 또는 회사 또는 이해관계인이 **본인의 귀책사유로 인하여** 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(투자자가 입은 모든 손해와 손실에 대한 배상 및 보상을 포함하되, 그에 한정되지 아니한다)를 배상해야 한다. **다만, 이해관계인은 본인에게 고의 또는 중과실이 있는 경우에 한해서 본 조에 따른 책임을 부담한다. 본 조에 따른 면책과 관련하여 회사 및 이해관계인이 각각이 부담하는 의무에 대하여 연대보증책임을 부담한다.**

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무

15. 상환전환우선주(RCPS) 인수계약 - 이해관계인의 연대책임 (3)

[수정 후 이해관계인 무과실 연대책임 조항]

제3조에서 정한 회사 또는 이해관계인의 진술 및 보장이 허위이거나 부정확한 경우 또는 회사 또는 이해관계인이 **본인의 귀책사유로 인하여** 제4조에서 정한 사항을 포함하여 본 계약에 따라 이행되어야 할 의무를 위반하거나 이행하지 아니하는 경우, 회사 및 이해관계인은 그로 인하여 투자자가 입은 모든 손해를 배상해야 한다. **다만, 이해관계인은 본인에게 고의 또는 중과실이 있는 경우에 한해서 본 조에 따른 책임을 부담한다.**

II. 03. 신주인수계약 - 투자자와 이해관계인의 권리, 의무_

16. 채무 불이행 시 손해배상액의 예정, 위약금, 위약벌

- **위약금:** 민법 제398조 제4항에 의하여 손해배상액의 예정으로 추정되므로 기본적으로 여러 계약에서 위약금을 정한 경우에는 손해배상액의 예정으로 해석하는 것이 적절
 - 이 경우 위약금 이외의 추가적인 손해배상청구가 인정된다고 보기 어려움
 - 계약서에서는 위약금이라는 법률용어를 사용하여 당사자 사이에 합의가 이루어졌음에도 불구하고 추후 위약금외의 추가적인 손해배상을 청구하기 위해서 계약서에 사용한 위약금이라는 용어는 실질적으로 위약벌을 의미한다고 주장하는 경우가 많음
- **위약벌:** 손해배상과는 상관없이 계약의 이행을 확보, 강제할 목적으로 미리 당사자 간의 합의로 정해 놓은 일종의 제재금으로서의 성질을 갖는 것을 말함
 - 위약벌을 정한 경우에는 위약벌 외의 추가적인 손해배상청구가 가능하다는 점에서 차이가 있음

III.

투자계약

**SAFE(조건부지분인수계약)
& CN(조건부지분전환계약)**

III. 투자계약 SAFE(조건부지분인수계약)& CN(조건부지분전환계약)

1. SAFE(조건부지분인수계약)& CN(조건부지분전환계약)

[벤처투자촉진에 관한 법률]

제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.

1. “투자”란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.

가. 주식회사의 주식, 무담보전환사채, 무담보교환사채 또는 무담보신주인수권부사채의 인수

나. 유한회사 또는 유한책임회사의 출자 인수

다. 중소기업이 개발하거나 제작하며 다른 사업과 회계의 독립성을 유지하는 방식으로 운영되는 사업의 지분
인수로서 중소벤처기업부령으로 정하는 바에 따른 지분 인수

라. 투자금액의 상환만기일이 없고 이자가 발생하지 아니하는 계약으로서 중소벤처기업부령으로 정하는
요건을 충족하는 조건부지분인수계약의 체결 --> SAFE 계약(조건부지분인수계약)

마. 무담보전환사채의 발행을 사전에 약정하는 계약으로서 중소벤처기업부령으로 정하는 요건을 충족하는
조건부지분전환계약의 체결 → CN 계약(조건부지분전환계약), 2023. 12. 21.자로 시행됨

바. 그 밖에 가목부터 마목까지의 방식에 준하는 것으로서 중소벤처기업부장관이 정하여 고시하는 방식

III. 투자계약 SAFE(조건부지분인수계약)& CN(조건부지분전환계약)

2. SAFE (Simple Agreement for Future Equity, 조건부지분인수계약)

[벤처투자촉진에 관한 법률 시행규칙]

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

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

III. 투자계약 SAFE(조건부지분인수계약)& CN(조건부지분전환계약)

3. SAFE (Simple Agreement for Future Equity, 조건부지분인수계약) (2)

- SAFE: 투자자가 기업가치를 정하지 않고 투자금만 집행하는 대신 미래에 해당 기업의 가치가 산정이 될 때 일정 할인을 적용하여 주식으로 전환하는 방식
 - **할인율(Discount rate)**: SAFE에서의 주식 전환 시 벤처캐피탈 투자단가 대비 할인율을 의미
 - **가치평가 상한(Valuation Cap.)**: 투자자와 창업자가 합의하는 투자대상 기업가치의 상한선을 의미함.

III. 투자계약 SAFE(조건부지분인수계약)& CN(조건부지분전환계약)

4. SAFE (Simple Agreement for Future Equity, 조건부지분인수계약) (3)

[예시]

SAFE 투자자가 1억원을 투자하기로 계약한다고 가정.

가치평가상한은 50억원, 할인율은 20%

벤처캐피탈이 100억원의 투자시점 기업가치(pre-money value)로 10억원을 투자하기로 계약하고 벤처캐피탈

투자 전 희석지분 기준 기발행 주식수는 10만주라고 가정

[주식 수 계산]

- 벤처캐피탈 투자단가 = 기업가치/발행주식수 = 100억원/10만주 = 10만원
- 벤처캐피탈 취득주식수 = 투자액/투자단가 = 10억원/10만원 = 1만주

- 가치평가 상한만 있는 경우 → SAFE 투자단가 = 50억원/10만주 = 5만원, 취득주식수 = 1억원/5만원 = 2,000주
- 할인율만 있는 경우 → SAFE 투자단가 = 80억원/10만주 = 8만원, 취득주식수 = 1억원/8만원 = 1,250주
- 둘 다 있는 경우 → SAFE 투자단가 = $\min[5만원, 8만원]$ = 5만원, 취득주식수 = 1억원/5만원 = 2,000주

III. 투자계약 SAFE(조건부지분인수계약)& CN(조건부지분전환계약)_

5. CN (Convertible Note, 조건부지분전환계약)

[벤처투자촉진에 관한 법률 시행규칙]

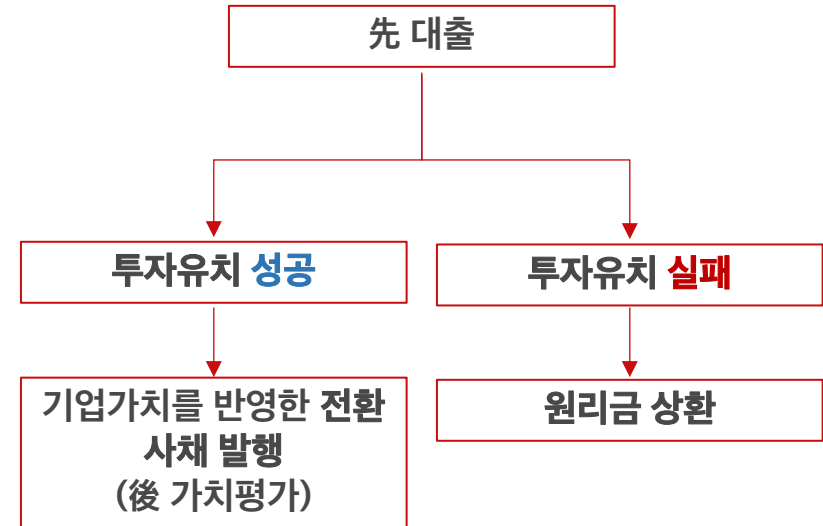
제3조의2(조건부지분전환계약의 요건) 법 제2조 제1호 마목에서 “중소벤처기업부령으로 정하는 요건”이란 다음 각 호의 요건을 말한다.

1. 투자금액이 먼저 지급되고 계약기간 내에 후속투자에서 결정된 기업가치평가와 전환의 조건을 연동하는 무담보전환사채 발행 계약 체결을 약정할 것
2. 조건부지분전환계약에 따른 투자를 받는 회사가 조건부지분전환계약의 당사자가 되고, 그 계약에 대해 **주주 전원의 동의**를 받을 것
3. 제1호에 따른 무담보전환사채 발행계약이 체결되면 **조건부지분전환계약일부터 무담보전환사채 발행계약일 전까지에 해당하는 기간에 대한 원리금 지급 의무가 소멸**할 것
4. **계약기간 내에 후속투자가 결정되지 않는 경우 투자를 받은 회사는 계약에 따른 원리금을 투자자에게 상환**할 것.이 경우 계약기간은 계약 당사자 간 협의하여 연장할 수 있다.
5. 조건부지분전환계약을 통해 투자를 받은 회사가 자본 변동을 가져 오거나 가져올 수 있는 계약을 체결하는 경우 **조건부지분전환계약이 체결된 사실을 해당 계약의 상대방에게 문서로 고지**할 것

III. 투자계약 SAFE(조건부지분인수계약)& CN(조건부지분전환계약)

6. CN (Convertible Note, 조건부지분전환계약) (2)

- 기업가치 산정이 어려운 초기 기업에 먼저 대출을 하고, 기업가치가 책정되는 투자유치 시 지분전환이 가능한 전환사채 발행
 - 투자유치에 실패하더라도 원리금이 보장되므로
- 투자자 입장에서 초기 창업기업에 대한 투자결정이 상대적으로 쉬운 방식



대출 계약 체결

계약기간 내 투자유치하는 경우 → 전환사채 발행
계약기간 내 투자유치 없는 경우 → 원리금 지급

IV.

각 투자 방식별 특징

IV. 각 투자 방식별 특징_1. 각 투자 방식별 특징 정리

구 분	보통주	우선주	주식연계채권	SAFE	CN
회계항목	자본	자본 (RCPS 예외 有)	부채	이건 있음 실무: 부채	부채
이자/배당/ 잔여재산우선권	후순위	우선순위	우선순위	없음	전환 후 우선순위
상환권 (중도상환)	없음	제한적 있음 (배당가능이익)	있음	없음(원칙)	계약기간 내 변제 전환 후 있음
전환권	없음	보통주, 우선주	보통주, 우선주	후속 투자 후 지분 전환	후속 투자 후 CB 전환
의결권	있음	부여가능	없음	주식 인수 후 있음	없음

DLG'

안 희 철 대표 변호사

heechul.an@dlglaw.co.kr

010.9135.4773

DLG' 법무법인 디엘지

서울특별시 서초구 강남대로 311 8층 (서초2동, 한화생명보험빌딩) T. 02-20511870 F. 02-20511877 M. info@dlglaw.co.kr

서울 | 부산 | 대전 | 밴쿠버 | 프랑크푸르트 | 베이징 | 하노이 | 호치민시 | 싱가포르 | 양곤 | 프놈펜 | 방콕

dlglaw.co.kr