

#23. 전환주식

안녕하세요. 변승규 변호사입니다.

흔히 평소 자동차인 변신 로봇은 중요한 순간에 어떤 버튼을 누르면 사람 형태의 로봇으로 변신해서 적을 물리칩니다. 전환주식은 변신 로봇과 같은 주식입니다. 투자자가 원하는 때에 전환권을 행사하면 보통주식으로 전환되기 때문입니다.

이번 글에서는 **전환주식**에 관하여 살펴보도록 하겠습니다.

CASE: 전환주식

스타트업 A 는 코로나 19 바이러스로 인하여 2020 년 매출이 급감하였습니다. 때문에 투자계약 체결 당시에 투자자들에게 약속했던 매출액의 30%도 채우지 못했습니다.

스타트업 A 의 대표이사 영제는 실망스러운 실적을 투자자들에게 전달하면서, 마음이 무거웠습니다. 다행히, 투자사의 담당자들도 올해는 어쩔 수 없었다는 점을 이해하고, 내년에는 다시 도약하기를 기원한다는 반응이 대부분이었습니다.

영제는 내심 투자자들의 비난을 걱정했는데, 한 시름 덜은 느낌이었습니다.

그런데 스타트업 A 가 투자계약의 내용에 따라서 재무제표를 투자자들에게 송부하고 일주일 뒤쯤 영제는 투자자 B 로부터 2020 년도 매출 실적에 따라서 투자자 B 의 상환전환우선주식 1 주당 보통주식의 전환비율이 1:1 에서 1:1.5로 조정되었으니, 이를 확인하는 확인서를 보내 달라는 연락을 받았습니다.

영제는 전환비율이 변경되었다는 것이 어떤 의미인지, 투자자의 요구 대로 확인서를 써 주어도 될지 몰라 당혹스러웠습니다.

상환전환우선주식은 **상환권**과 **우선권이 있어서 투자자에게 유리한 주식**입니다. 하지만 상환전환우선주식에는 이 주식을 보통주식으로 전환할 수 있는 전환권도 있습니다. 또한, 최근 스타트업이 발행하는 상환전환우선주식의 대부분은 의결권 또한 있는 주식이기도 합니다.

그렇다면, 이렇게 여러 권리가 있는 상환전환우선주식을 굳이 보통주식으로 전환할 이유가 있을까요?

투자자들이 전환권을 행사하는 첫번째 이유는 전환을 통하여 지분율을 늘릴 수 있기 때문입니다.

즉, 상환전환우선주식 1 주로 보통주식 1 주보다 더 많은 주식을 받을 수 있는 경우에는 지분율을 늘리기 위하여 전환권을 행사할 수 있습니다. 예를 들어, 상환전환우선주식 100 주를 보통주식 200 주로 바꿀 수 있다면, 지분율을 늘리기 위하여 전환권을 행사할 수도 있는 것입니다.

전환주식은 보통 발행 당시에는 전환주식 1 주가 보통주식 1 주로 전환되도록 전환비율이 1 대 1 로 정해지지만, 이후에 전환비율이 조정이 될 수 있습니다.

위 사례의 경우, 이른바 매출액에 따른 리픽싱(refixing)에 의하여 전환비율이 조정되었습니다. 투자자들이 회사가 장래 높은 실적을 올릴 수 있다는 것을 전제로 투자하는 경우에는 해당 실적을 충족하지 못하는 경우에는 전환비율을 조정하는 경우가 있습니다.

이렇게 하면 장래 매출액이 30 억원이 되는 것을 전제로 1 주당 30,000 원에 주식을 인수하였는데, 실제 매출액이 10 억원인 경우에는 1 주당 가격을 사후적으로 10,000 원으로 바꾸는 것과 유사한 효과를 얻을 수 있습니다. 뿐만 아니라, 투자자들이 1) 회사의 장래 실적이 의심스럽고 2) 주식 가격이 높다고 생각될 경우, 리픽싱 조건을 제안할 수 있습니다.

물론, 반대로 투자를 받는 회사도 현재 실적은 저조하지만, 장래 실적에 자신 있는 경우에는 일단, 주식 가치를 높게 정하고, 만약, 실제 실적이 나쁜 경우에는 리픽싱을 통해서 전환비율을 조정하자는 제안을 할 수 있습니다. 위 사례에서 리픽싱 조건에 의하여 투자자 B 가 보유한 상환전환우선주식의 전환조건이 변경되었으므로, 이를 확인하는 확인서를 달라는 투자자 B 의 요구는 정당한 것입니다.

한편, 투자자가 주식을 인수한 이후에 투자자가 인수가격보다 더 낮은 가격으로 주식을 발행하는 경우에도 주식의 전환비율을 조정하는 것이 일반적입니다. 이러한 조항을 희석방지(anti-dilution) 조항이라고 합니다.

■ 투자자들이 전환권을 행사하는 두번째 이유는 회사의 상장에 도움이 되기 때문입니다.

상장 예정 법인에 적용되는 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에 의하면 상환전환우선주식이 부채로 인식되기 때문에, 상장을 위한 회사의 재무구조 개선을 위하여 상환전환우선주식을 보통주식으로 전환하는 경우가 많습니다. 특히, 상장은 투자자들의 엑시트(exit)에도 매우 중요하므로, 상장이 임박한 단계에서는 투자자들도 회사의 요청에 따라 상환전환우선주를 보통주로 전환해 주는 것이 일반적입니다.

투자계약서에 전환가격 조정에 관한 조항은 특히 복잡한 계산식과 어려운 용어로 작성이 됩니다. 그래서 창업자들은 의미를 이해하지도 못한 상태에서 투자계약서에 날인하는 경우가 많습니다.

그러나 이번 사례에서 살펴본 것처럼 전환가격 조정은 사후적으로 회사의 가격(valuation)을 조정하는 중요한 기능을 하므로, 투자계약 검토 경험이 많은 변호사의 자문을 통해서, 그 내용을 충분히 이해하고 투자계약을 체결하시길 바라겠습니다.

본 자료에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 법무법인 세움의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려 드립니다. Copyright ©2020 SEUM Law.

변승규 변호사

Partner

seungkyu.byeon@seumlaw.com