

SAFE 계약의 구조 (1)

안녕하세요. 김이결 변호사입니다.

벤처투자 촉진에 관한 법률에 ‘조건부지분인수계약’이라는 개념이 도입된 이후, 국내 스타트업에 대한 외국 투자자의 SAFE 투자가 증가하고 있습니다. SAFE의 장점은 계약서 협상을 최소화하고 신속한 투자를 집행하는 것이므로, 외국 투자자는 현지 투자에서 사용하는 Y Combinator의 SAFE를 국내 스타트업 투자에도 동일하게 사용하는 경우가 많습니다. 따라서 회사는 SAFE 계약서의 작동 방식을 이해할 필요가 있습니다.

SAFE 계약서의 핵심적인 요소 중 하나는 Post-Money Valuation Cap입니다.

SAFE는 후속투자에 의하여 SAFE가 전환될 때 발행하여야 할 주식 수를 정함에 있어서 **주식 1주당 발행가액을 후속투자의 발행가액 또는 Post-Money Valuation Cap을 Company Capitalization으로 나눈 값 중 큰 값으로** 하도록 합니다.

Company Capitalization은 아래와 같이 정의됩니다.

“Company Capitalization” is calculated as of immediately prior to the Equity Financing and (without double-counting, in each case calculated on an as-converted to Common Stock basis):

- Includes all shares of Capital Stock issued and outstanding;
- Includes all Converting Securities;
- Includes all (i) issued and outstanding Options and (ii) Promised Options; and
- Includes the Unissued Option Pool, except that any increase to the Unissued Option Pool in connection with the Equity Financing will only be included to the extent that the number of Promised Options exceeds the Unissued Option Pool prior to such increase.

“Converting Securities” includes this Safe and other convertible securities issued by the Company, including but not limited to: (i) other Safes; (ii) convertible promissory notes and other convertible debt instruments; and (iii) convertible securities that have the right to convert into shares of Capital Stock.

위 정의에 의하면, Post-Money Valuation Cap 은 후속투자 직전 회사의 가치 상한을 의미하는 것으로 볼 수 있습니다. 통상 Post-Money Valuation 은 투자가 이뤄지고 난 직후의 회사 가치를 지칭한다는 점에서 차이가 있으므로, 투자자와의 협상으로 Post-Money Valuation Cap 값을 정할 때에는 이를 유의하여야 합니다.

Converting Securities 는 해당 SAFE 외에도 다른 SAFE 및 전환될 수 있는 증권을 포함하도록 하고 있습니다. 1 주당 발행가액은 Converting Securities 가 모두 주식으로 전환되었을 경우의 주식 수로 Post-Money Valuation Cap 을 나눈 값으로 계산되고, 해당 SAFE 의 전환으로 발행되는 주식 수는 투자금액을 1 주당 발행가액으로 나눈 값으로 계산되므로, **(SAFE 의 전환으로 발행되는 주식 수 / Company Capitalization) = (투자금액 / Post-Money Valuation Cap)**의 관계가 성립하는데, 이는 후속투자 직전 투자자의 완전희석화 지분율이 고정되어 있음을 의미합니다. 물론 후속투자가 이뤄지고 신주가 발행될 경우 투자자의 지분율은 희석됩니다.

이처럼 Post-Money Valuation Cap 방식은 SAFE 투자 전후로 다른 SAFE 또는 전환증권의 발행이 이뤄지더라도 투자자의 지분율을 예측할 수 있다는 장점이 있으나, 후속투자가 완료된 이후의 지분율은 후속투자의 규모에 따라 달라질 수 있습니다.

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 ©2023 SEUM Law.

김이결 변호사

Partner

egyul.kim@seumlaw.com