

SAFE 계약의 구조 (2)

안녕하세요. 김이결 변호사입니다.

SAFE 계약은 후속투자(Equity Financing)이 이뤄지는 시점에 후속투자자와 동일한 내용의 주식으로 전환됩니다. 따라서 회사와 투자자는 주식의 내용 등 투자 조건에 관하여 세부적인 협상을 할 필요가 없고 빠르게 투자를 종결할 수 있습니다. 이 때 회사와 투자자가 협상을 통해 결정해야 할 사항은 투자금액, Post-Money Valuation Cap 뿐입니다(양식에 따라서는 Discount Rate 가 있을 수 있습니다).

그렇다면 Post-Money Valuation Cap 은 어떻게 결정해야 할까요?

지난 번에 알아본 바와 같이, Post-Money Valuation Cap 은 후속투자 직전 회사의 가치 상한으로서 후속투자 직전 투자자의 완전희석화 지분율의 하한을 계산하는 데 사용됩니다.

즉, Post-Money Valuation Cap 이 높을수록 기존 주주인 창업자에게 유리하고, 낮을수록 투자자에게 유리하므로, 협상에 의하여 정할 수 밖에 없습니다.

회사가 Post-Money Valuation Cap 의 구체적인 값을 투자자에게 제안할 때에는 후속투자가 이뤄질 것으로 예상되는 시점과 그 시점에 기대하는 회사 가치를 고려하여야 합니다.

Post-Money Valuation Cap 을 큰 값으로 제안하면 회사의 실제 가치가 Post-Money Valuation Cap 과 같은 값에 이를 때까지의 기간 중에 후속투자가 이뤄질 경우 SAFE 투자자에게 전환되는 주식의 1 주당 발행가액은 Post-Money Valuation Cap 과 무관하게 후속투자의 1 주당 발행주식수와 같게 됩니다. 다만, 투자자의 입장에서는 비교적 초기 투자로서 SAFE 투자를 하였는데 회사의 가치가 높아진 뒤에야 해당 가치를 기준으로 주식으로 전환된다면 초기 투자의 리스크에 비해 얻을 수 있는 이익이 크지 않으므로, 이렇게 큰 값에는 동의하지 않을 것입니다.

반대로 지나치게 낮은 값을 제안하면 후속투자 시점의 회사가치보다 Post-Money Valuation Cap 이 낮을 가능성이 크고, SAFE 투자자들은 후속투자보다 더 낮은 1 주당 발행가격으로 주식을 전환할 수 있게 됩니다. 그 결과 기존 주주인 창업자의 지분율이 더 희석됩니다.

따라서 회사는 계획하고 있는 후속투자 시점 및 회사 가치에 따라 Post-Money Valuation Cap 을 제안하는 것이 바람직하며, 만약 계획한 시점에 후속투자를 받지 못하고 회사 가치가 더 커지는 경우에도, Post-Money Valuation Cap 에 의하여 SAFE 투자자들은 위 계획한 시점의 회사 가치를 기준으로 투자한 것과 같은 효과를 얻게 됩니다.

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