

조건부지분인수계약(SAFE) 알아보기(2)

안녕하세요, 신소현 변호사입니다.

지난 기고에 이어 **조건부지분인수계약(SAFE)의 주의할 점**에 대하여 알아보겠습니다. 이를 살펴보기에 앞서 SAFE의 구조를 먼저 파악하는 것이 중요합니다.

SAFE의 구조

SAFE의 핵심 계약조건에는 가치평가상한(Valuation Cap)과 할인율(Discount Rate)이 포함됩니다.

가치평가상한(Valuation Cap)이란 투자자와 창업자가 합의하는 투자대상 기업가치의 상한선을 의미합니다.

즉, (1)만약 후속투자 시점의 기업가치가 가치평가상한보다 높다면 후속투자 시점의 기업가치 대비 가치평가상한 비율에 후속 투자단가를 곱하여 SAFE의 발행단가가 산정되고, (2)반대로 만약 후속투자 시점의 기업가치가 가치평가상한보다 낮다면 후속 투자단가가 SAFE 발행단가가 되는 것입니다.

할인율(Discount Rate)은 SAFE에서의 주식 전환 시 후속 투자단가 대비 할인율을 의미합니다.

가치평가상한은 후속 투자에서 기업가치가 높게 평가되어 투자자 지분이 과도하게 희석되는 것을 막기 위한 취지의 조항인 반면, 할인율은 투자자에게 일정한 혜택을 주기 위한 목적의 조항인 점에서 기능상 다소 차이가 있습니다.

SAFE 투자에서는 위 두 조항들 중 어느 하나를 SAFE 계약에 규정하거나 두 조항을 모두 포함시키는 것이 가능합니다. 위 조항이 모두 투자자에게 유리한 내용인 점에서, 투자자로서는 가능하다면 상대방에게 SAFE 계약 내용에 가치평가상한 조항 및 할인율 조항을 함께 규정할 것을 제안함이 바람직합니다.

(1)가치평가상한만 존재하는 경우, (2)할인율만 존재하는 경우, (3)가치평가상한과 할인율이 동시에 존재하는 경우에 각각 SAFE 투자자 발행단가의 결정방식은 다음 (예시)와 같습니다.

(예시)

◆ SAFE 투자

- 투자금액: 1억 원
- 가치평가상한: 50억 원
- 할인율: 20%

◆ 후속투자

- 투자금액: 10억 원
- 투자시점 기업가치(pre-money value): 100억 원
- 발행주식수: 10만 주
- ➡ 후속 투자단가 = 기업가치/발행주식수 = 100억 원/10만 주 = 10만 원
- ➡ 후속투자 취득주식수 = 투자액/투자단가 = 10억 원/10만 원 = 1만 주

* **후속투자시점 기업가치(pre-money value) > 가치평가상한**인 상황

(1) 가치평가상한만 있는 경우

SAFE 투자단가 = 후속 투자단가 X (기업가치한도/후속투자시점 기업가치)
= 10만 원 X (50억 원/100억 원) = 5만 원

SAFE 취득주식 수 = SAFE 투자액/SAFE 투자단가 = 1억 원/5만 원 = 2,000주

(2) 할인율만 있는 경우

SAFE 투자단가 = 후속 투자단가 X (1-할인율) = 10만 원 X (1-0.2) = 8만 원

SAFE 취득주식 수 = SAFE 투자액/SAFE 투자단가 = 1억 원/8만 원 = 1,250주

(3) 가치평가상한과 할인율 모두 존재하는 경우

SAFE 투자단가 = 위 (1)의 SAFE 투자단가와 (2)의 SAFE 투자단가 중 작은 값 = 5만 원

SAFE 취득주식 수 = SAFE 투자액/SAFE 투자단가 = 1억 원/5만 원 = 2,000주

SAFE 투자 이후의 지분변동

A. 후속투자 유치에 따른 효과

후속투자(Equity Financing)가 이루어지는 경우 계약조건이 발동되어 당사자들이 의사표시 등 별도 조치를 취하지 않더라도, SAFE 는 자동적으로 앞서 설명한 방식으로 산정된 발행단가에 따라 우선주식으로 전환됩니다. 만약 후속투자가 발생하지 않는다면 SAFE 는 계속하여 아직 실현되지 않은 장래 주식에 대한 권리로 남아있게 되며, 투자자가 위 권리를 계속 보유하는 것 이외에 다른 변동사항은 없습니다.

B. 경영권 변동에 따른 효과

유동화(Liquidity event) 즉, 경영권 변동(50%이상의 의결권 있는 주주의 변경, 합병, 기업결합, 발행인의 중요한 자산의 양도, 대여 등의 사유를 의미함) 또는 기업공개(IPO)가 발생하는 경우 투자자는 (1) 투자금을 현금으로 지급받거나(투자금 상환) 또는 (2) 투자금을 계약에서 정한 유동화 가격으로 나눈 수만큼 보통주식을 받을 수 있습니다(SAFE 를 보통주로 전환).

C. 회사의 청산, 해산 등에 따른 효과

회사에 청산, 해산, 파산, 정리 등의 사유(Dissolution event)가 발생하는 경우 투자자는 주주들에 대한 잔여재산 분배에 우선하여 회사에 투자금의 상환을 청구할 권리를 가집니다. 단, SAFE 는 채권이 아닌 증권이므로, SAFE 에 기한 상환청구권은 다른 주주의 권리에는 우선하나 채권자의 권리와 비교하면 후순위의 권리가 됩니다.

SAFE 계약시 주의할 점

SAFE 투자는 앞서 설명한 여러 장점이 있지만, 동시에 SAFE 투자가 가지는 리스크도 있습니다.

- (1) SAFE 는 새롭게 등장한 투자방식으로서 아직 그 법적 성질이나 회계처리 방법 등이 명확히 정립되지 않아 향후 제도화 방향에 따라 절차와 비용이 발생할 가능성 있으며,
- (2) 의미 있는 후속투자가 발생되지 않거나 창업자가 고의적으로 지연시킬 경우 이에 대한 투자자 보호책이 충분히 마련되어 있지 않고,
- (3) SAFE 는 채권이 아니어서 원금상환이나 이자수입확보 등에도 어려움이 있습니다.

SAFE 투자의 구조 자체는 간단하지만 위와 같은 리스크를 최소화하기 위해서는 반드시 SAFE 투자에 관한 경험이 있는 전문가의 법률적인 검토가 필요합니다.

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 ©2022 SEUM Law.

신소현 변호사

Associate

sohyun.shin@seumlaw.com