

신주인수권부사채를 발행해 투자를 받아도 괜찮을까요?

투자 유치는 많은 스타트업 대표님들의 과제입니다. 투자유치는 회사에 꼭 필요한 자금을 확보하는 좋은 수단이기도 하지만, 동시에 회사의 미래는 물론 후속 투자유치에도 큰 영향을 미칠 수 있으므로 그 조건을 반드시 꼼꼼히 따져보아야 합니다.

스타트업이 보통주나 전환우선주(CPS), 전환상환우선주식(RCPS)을 발행해 투자를 유치하는 사례는 많이 보셨을 것입니다. 하지만 신주인수권부사채(BW)는 좀처럼 보기 어렵습니다. 그렇다면 **신주인수권부사채**가 무엇이며, 왜 스타트업 투자에서 흔치 않은지 알아보겠습니다.

신주인수권부사채란?

신주인수권부사채(Bond with Warrant, 이하 'BW')는 신주인수권이 붙어있는 회사채를 의미합니다. **‘신주인수권’이란 증자를 위해 신주를 발행하는 경우 우선적으로 주식을 인수할 수 있는 권리입니다.**

즉, BW를 보유한 투자자는 원금과 이자수익을 받을 수 있다는 ‘회사채(주식회사가 일반 대중에게 자금을 모집하기 위해 집단적·대량적으로 발행하는 채권)’의 이점과, 일정한 행사가격으로 일정량의 신주를 인수할 수 있다는 ‘신주인수권’의 이점을 동시에 누릴 수 있습니다.

BW 투자자는 회사의 가치가 높아지는 경우 일정한 행사가격에 신주인수권을 행사하여, ‘행사가액(신주를 인수하기 위해 지불해야 하는 가격)’과 행사 당시 시가 사이의 차액을 얻을 수 있고, 그와 별개로 사채는 사채대로 남아있는 것이므로 그에 따라 이자와 원금 역시 얻을 수 있습니다.

한편, 회사의 가치가 높아지지 못한 경우, BW 투자자는 행사해도 이익이 없는 신주인수권은 행사하지 않겠지만, 사채에 따른 원금과 이자는 청구할 것입니다.

이처럼 BW는 투자자에게 유리한 특성이 있기에, 회사의 입장에서 BW는 많은 자금을 비교적 손쉽게 조달할 수 있는 수단이 될 수 있습니다. 하지만 동시에 투자자에게 그만큼 많은 권리가 부여되므로, 회사에 불리한 계약이 되어버릴 위험도 있습니다.

전환사채(CB), 상환전환우선주식(RCPS)

‘신주인수권부사채’와 비교할 만한 투자방식으로 **‘전환사채’**가 있습니다.

전환사채(Convertible Bond, 이하 ‘CB’)란 주식으로 바꿀 수 있는 회사채를 의미합니다. CB 를 보유한 투자자는 원금과 이자수익을 받을 수 있다는 회사채의 이점과, 회사의 가치상승에 따라 상한없이 가치가 상승하는 주식의 이점을 선택적으로 누릴 수 있습니다.

CB투자자는 CB의 이자수익을 초과할 정도로 회사의 가치가 높아지는 경우, 전환권을 행사하여 전환사채를 회사의 주식으로 바꿀 것입니다.

이렇게 전환권을 행사하면 투자자가 보유하던 CB 는 사라지고 CB 가 전환되어 생겨난 주식만을 투자자가 보유하게 된다는 점에서, 신주인수권을 행사하더라도 사채를 계속하여 보유하는 BW 와는 차이가 있습니다.

반면 회사 가치가 이자수익 만큼도 오르지 못했다면, CB 투자자는 전환권을 행사하지 않고 원금과 이자수익만을 받아갈 것입니다.

이처럼 CB 는 BW 보다는 피투자회사에 유리한 특성이 있습니다. 하지만 실제로는 BW 나 CB 발행 방식으로 스타트업에 대한 투자가 이루어지는 경우는 비교적 드물고, 대부분은 상환전환우선주식 발행으로 이루어집니다.

그렇다면 **‘상환전환우선주식’**이란 무엇일까요?

상환전환우선주식(Redeemable Convertible Preferred Stock, 이하 ‘RCPS’)은 상환권과 전환권을 포함하는 우선주식입니다. RCPS 를 보유한 투자자는 상환권 또는 전환권을 행사할 수 있습니다.

RCPS 는 ‘주식’이라는 점에서 회사의 성장에 따라 그 가치가 크게 변동할 수 있는데, 이는 기본적으로 원금에 이자를 더해 돌려받는 회사채와의 중요한 차이입니다.

상환권은 회사로 하여금 일정한 행사가격에 투자자의 주식을 되사가도록 할 수 있는 권리입니다. 상환권의 행사가격은 대개 발행가액에 일정한 비율의 이자를 더한 금액으로 정해지는 점에서 상환권은 투자자에게 일정한 최소수익을 보장하는 셈입니다.

다만 상환권은 배당가능이익이 있어야 행사 가능하고, 일정 주기마다 이자가 지급되는 회사채와 달리 상환권을 행사한 때 상환금을 받을 수 있다는 특징이 있습니다.

전환권은 RCPS 를 일정한 전환비율에 따라 계산한 수량의 보통주식으로 바꿀 수 있는 권리입니다. 전환비율은 대개 후속투자 시 회사의 가치가 낮아지는 경우, 즉 후속 투자자가 기존 RCPS 투자자보다 저렴한 발행가액으로 주식을 인수하는 경우, 기존 RCPS 투자자의 지분 희석을 방지하는 장치로 사용됩니다.

그렇다면 어떤 방식으로 투자를 받아야 할까요?

결론적으로, BW 보다는 CB 가, CB 보다는 RCPS 가 투자를 받는 회사의 입장에서 유리한 투자 방식이라고 할 수 있겠습니다.

그렇다면 무조건 RCPS 를 발행해 투자를 받는 것이 정답일까요? 답은 “그럴 수도 있고, 아닐 수도 있다.”입니다.

결국 투자는 스타트업 입장에서 얼마나 자금이 필요한지 등을 고려한 협상력에 따라 상황이 천차만별이기 때문입니다. RCPS 방식의 투자를 고수하다가 투자를 유치하지 못해 회사가 도산하는 것보다는 CB 나 BW 방식으로라도 투자금을 확보해야 할 수도 있습니다.

그렇지만, 충분히 RCPS 로, 심지어는 보통주로 투자를 받을 수 있는 경우에도 RCPS, CB, BW 의 차이를 알지 못해 불리한 조건의 투자를 받는 일은 없어야 할 것입니다.

결론

지금까지 BW, CB, RCPS 의 차이점에 대하여 살펴보았습니다. 방식에 따른 유불리는 존재하지만, 그 선택은 각 스타트업이 처한 상황에 따라 다를 수 있음을 말씀드렸습니다.

모쪼록 적절한 법적 지식을 갖추어 회사의 성장에 가장 큰 도움을 줄 수 있는 최적의 조건으로 투자를 유치하시길 기원하겠습니다.

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 ©2021 SEUM Law.