

미국 회사법 종합 가이드 2026

U.S. Corporate Law: Formation, Finance, Governance, M&A, Litigation and Exit

기업의 설립·자금조달·운영·성장·매각·청산 전 과정을 연결하는 법률체계

미국 회사법 종합 가이드 2026

설립·자금조달·지배구조·성장·매각·청산을 연결하는 법률체계



작성자: 코리아베스트 | <https://koreabest.org>

작성자: The American Newspaper | <https://americannewspaper.org>

기준일: 2026년 7월 17일 | 교육·연구용 일반 정보

발간 목적과 이용상 주의

이 보고서는 미국 회사법을 하나의 단일 법전으로 보지 않고, 주 회사법(state corporate law), 연방 증권법(federal securities law), 연방 세법, 도산법, 계약법, UCC, 거래소 규칙 및 판례법이 기업의 생애주기에서 어떻게 연결되는지를 설명한다. 법률 규칙(rule), 판례상 심사기준(standard of review), 시장 관행(market practice), 변호사의 예방적 권고사항(practical recommendation)을 구분한다.

면책조항 본 문서는 일반적인 교육·연구 목적의 자료이며 특정 사실관계에 대한 법률의견(legal opinion), 세무의견 또는 투자권유가 아니다. 실제 설립·증권발행·M&A·소송은 관련 주의 변호사와 세무전문가의 검토가 필요하다.

2026 기준 업데이트 2025년 Delaware Senate Substitute No. 1 for Senate Bill 21이 DGCL §144와 §220을 크게 개정했다. 이해 상충·지배주주 거래 safe harbor와 books-and-records 범위는 과거 판례 요약만으로 판단하면 안 된다. 이 보고서는 개정 조문과 2026년 Delaware Supreme Court의 Rutledge v. Clearway Energy Group 합헌 판단을 반영한다. [D2][C13]

이 보고서의 독법

- 본문의 [D#], [S#], [T#], [C#], [V#], [E#] 표시는 말미의 공식 자료·판례·실무자료 목록을 가리킨다.
- “Delaware C-Corporation”은 연방세상 C corporation이면서 Delaware 법에 따라 설립된 stock corporation을 뜻한다. 모든 corporation이 Delaware corporation인 것은 아니며 모든 Delaware entity가 corporation인 것도 아니다.
- 회사법상 유효한 승인, 증권법상 적법한 증권발행, 세법상 처리, 계약상 집행가능성은 서로 다른 질문이다.

목차

- 1 I. 미국 회사법의 구조와 역할 분담
- 2 II. 사업조직 형태 비교
- 3 III. DGCL, MBCA, 주요 주법과 Delaware 법원
- 4 IV. 회사 설립 단계: 문서·절차·등록·세금
- 5 V. 주식·옵션·워런트·전환증권·SAFE
- 6 VI. 주주·이사·임원·창업자의 지위와 권한
- 7 VII. Fiduciary Duties와 심사기준
- 8 VIII. 법인격·유한책임·권한·보호장치
- 9 IX. 스타트업 지분·Vesting·83(b)·409A·Option Pool
- 10 X. Seed·Series A·Series B 투자 라운드와 문서
- 11 XI. 연방 증권법과 회사법의 연결
- 12 XII. 기업금융·배당·자사주·채권자 보호
- 13 XIII. 인수합병(M&A): 구조·절차·계약조항
- 14 XIV. 기업집단·모회사·자회사·JV·SPV·분할
- 15 XV. 회사법 분쟁·관할·도산
- 16 XVI. 공개회사·ESG·주주행동주의·적대적 인수
- 17 XVII. 실제 기업구조 사례
- 18 XVIII. 실무 도구 10종
- 19 XIX. 공식 자료·판례·실무자료 및 링크

I. 미국 회사법의 구조와 역할 분담

1. 왜 연방법과 주법으로 분산되어 있는가

미국 헌법은 일반적인 회사설립 권한을 연방정부에 부여하지 않았다. 따라서 법인의 설립, 내부 지배구조, 이사·주주의 권리, 합병과 해산은 각 주의 법률이 규율한다. 반면 중간상거래와 자본시장, 조세, 파산, 경쟁, 노동·환경·소비자 보호처럼 전국적 통일성이 필요한 영역은 연방법이 강하게 개입한다. 이 구조는 주들 사이의 법적 경쟁과 실험을 가능하게 하지만 한 기업이 여러 주와 연방 규제를 동시에 준수해야 하는 복잡성을 낳는다.

핵심 원칙 — Internal Affairs Doctrine 회사와 현재 임원·이사·주주 사이의 내부관계는 원칙적으로 설립 주(state of incorporation)의 법이 지배한다. 본점·영업지·주주의 거주지가 다른 주라고 해서 내부 회사법이 자동으로 바뀌지는 않는다. 다만 노동, 불법행위, 소비자, 환경, 담보, 세금, 증권판매 등 외부관계는 영업지 또는 거래지의 법이 적용될 수 있다.

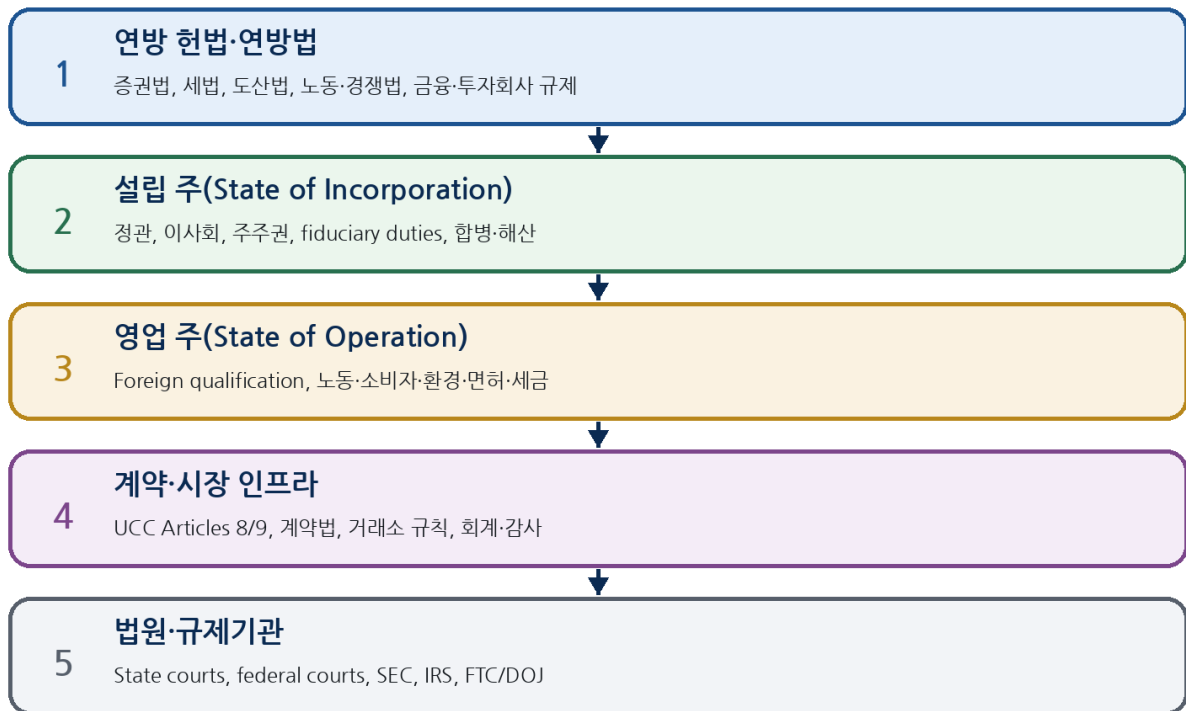
2. 기관별 역할

기관	주요 역할	대표 법원·기관	실무상 질문
주 의회	법인·LLC·파트너십의 설립·권한·합병·해산 법률 제정	Delaware General Assembly, California Legislature	어느 주에 설립할 것인가?
주 행정기관	설립서류 접수, registered agent, 연차보고, franchise tax	Delaware Division of Corporations	good standing이 유지되는가?
주 법원	정관·이사회·주주권·fiduciary duty·appraisal 분쟁	Delaware Court of Chancery, Delaware Supreme Court	어떤 심사기준과 구제수단이 적용되는가?
연방 의회	증권, 세금, 도산, 경쟁, 노동 등 전국규칙 제정	U.S. Congress	등록 또는 면제가 필요한가?
연방 규제기관	공사·시장감독·세금·경쟁·금융규제	SEC, IRS, FTC, DOJ	회사법 승인 외에 신고가 필요한가?
연방 법원	연방법 청구, diversity, 파산, 일부 증권사건	U.S. District/Bankruptcy Courts	연방법원 관할이 존재하는가?

3. 규칙·판례·관행·권고의 구분

구분	의미	예시	위반 결과
법률 규칙	성문법·규정이 요구하거나 금지	DGCL §141(a), Securities Act §5	무효, 손해배상, 제재, rescission
판례상 기준	법원이 충실의무·절차를 평가하는 분석틀	Business Judgment, Entire Fairness, Unocal, Revlon	입증책임·가치분·손해배상 범위 변화
시장 관행	거래비용과 반복거래에서 형성된 표준	NVCA model documents, 4-year vesting	협상력·실사·투자조건에 영향
변호사 권고	법적 최소선을 넘어 분쟁을 예방	독립 특별위원회, 의사록, 83(b) 추적	소송·세금·거래 실패 가능성 감소

미국 회사법의 다층 구조



핵심: Internal Affairs Doctrine에 따라 회사 내부관계는 원칙적으로 설립 주법이 지배한다.

기업 생애주기와 적용 법률



법률 리스크는 단계별로 사라지지 않고 누적된다. Cap table·이사회 승인·증권법 기록의 결함은 후속 투자와 M&A 실사에서 가격과 거래가능성을 훼손한다.

II. 사업조직 형태 비교

1. 형태 선택의 핵심 질문

- 소유와 경영을 분리할 필요가 있는가?
- 외부 투자자·스톡옵션·상장·M&A가 예상되는가?
- 이익·손실을 소유자에게 pass-through할 것인가, 법인 단계에서 과세할 것인가?
- 의사결정의 유연성보다 표준화된 지배구조와 판례 예측가능성이 중요한가?
- 업종 규제, 전문직 제한, 외국인 소유 제한, QSBS(IRC §1202) 가능성은 무엇인가?

형태	법적 성격·책임	연방세 기본값	지배구조	자금조달	적합한 상황
Corporation	소유자와 분리된 법인; 주주는 원칙적으로 출자액 한도 책임	C corp: 법인세+배당 이중과세; 자격 충족 시 S election	주주-이사회-임원 분리	주식·옵션·preferred·공모에 최적	VC·고성장·대규모·상장·M&A
LLC	주법상 별도 entity; members 유한책임	1인 disregarded, 다인 partnership; Form 8832로 corporation 선택 가능	member-managed 또는 manager-managed	membership interests; VC에는 표준성이 낮을 수 있음	JV, 부동산, family business, pass-through
General Partnership	2인 이상 공동사업; 파트너는 보통 무한책임	partnership pass-through; Form 1065/K-1	파트너가 대리권·경영권	외부투자자와 지분양도 제약	소규모 공동사업, 책임위험 큼
Limited Partnership	GP는 경영·무한책임, LP는 제한적 책임	partnership pass-through	GP 운영; LP는 계약상 권리	펀드·부동산·프로젝트	PE/VC fund, real estate
LLP	파트너십이나 일부/대부분 채무에 대한 책임 제한	partnership pass-through	파트너십계약	전문직 파트너십	법률·회계·컨설팅 등
Sole Proprietorship	소유자와 사업이 동일; 모든 채무 개인 책임	Schedule C·self-employment tax	소유자 단독	투자·승계·지분보상 취약	저위험 1인 사업의 초기 단계

세법상 분류와 주법상 형태는 별개 LLC는 주법상 LLC인 채로 연방세에서 disregarded entity, partnership, C corporation 또는 요건 충족 시 S corporation으로 과세될 수 있다. “S corporation”은 별도의 주법상 entity가 아니라 연방세 election이다. [T1][T2][T3]

2. Corporation과 LLC의 실무 차이

Corporation은 perpetual existence, 표준화된 주식, 이사회 중심 경영, 유한책임, 다양한 증권발행에 적합하다. 반면 formalities, franchise tax, 이사회·주주 승인, 증권법, 법인세와 배당세, disclosure 부담이 크다. 스타트업이 Delaware C-Corporation을 선택하는 핵심 이유는 세금이 무조건 낮아서가 아니라 VC가 선호하는 표준 주식·법원·거래문서와 exit 경로 때문이다.

LLC는 operating agreement로 이익배분, 의결, 우선권, 관리, 탈퇴, 자본회출을 광범위하게 설계할 수 있다. Delaware LLC Act는 계약 자유를 강하게 존중하며 fiduciary duties도 계약으로 수정·제한할 수 있으나 implied covenant of good faith and fair dealing은 제거할 수 없다. 이 유연성은 JV·펀드·부동산에 강점이지만 직원 옵션·다수 기관투자자·상장·QSBS·표준 cap table에서는 corporation보다 복잡할 수 있다. [D4]

3. 실무 선택 매트릭스

목표	일반적 출발점	법적 이유	주의
벤처투자·옵션·IPO	Delaware C-Corp	Preferred stock·board governance·NVCA 표준·QSBS 가능성	Franchise tax, 83(b), 409A, securities compliance
부동산 단일 프로젝트	LLC	pass-through·자산별 liability silo·유연한 waterfall	대출보증, 분리회계, state tax
전문직 파트너십	LLP/PLLC/PC	주별 전문직 규제와 책임제한	면허·malpractice 책임
사모펀드/VC fund	Delaware LP + LLC GP	LP 경제권·GP 관리권·세무 pass-through	Investment Company/Advisers Acts
1인 프리랜스	Sole prop 또는 single-member LLC	간단한 세무/유한책임 필요성	개인보증·보험·분리회계
50/50 전략적 JV	LLC 또는 corporation	교착·exit·IP·capital call 맞춤설계	deadlock와 fiduciary duty 계약화

III. DGCL, MBCA, 주요 주법과 Delaware 법원

1. DGCL의 위치

Delaware General Corporation Law(DGCL)은 Delaware Code Title 8, Chapter 1에 위치한다. 비교적 간결한 enabling statute이며 정관·bylaws·계약 설계의 여지를 넓게 남기고 Court of Chancery와 Supreme Court의 판례가 빈틈을 메운다. 핵심 조문은 설립 (§§101-103), bylaws(§109), 이사회(§141), 이해상충(§144), indemnification(§145), 주식(§§151-170), 주주회의·열람·서면동의 (§§211-228), 정관변경(§242), 합병(§§251-267), appraisal(§262), 자산매각(§271), 해산(§§275-283), 파생소송(§327), PBC(§§361-368) 등이다. [D1]

2. 2025 DGCL §144·§220 개정

DGCL §144 2025 개정은 director/officer conflict, controlling stockholder transaction, going-private transaction에 대해 disinterested directors와 disinterested stockholders의 승인 요건을 체계화하고 controlling stockholder 및 control group 정의를 도입했다. 거래 설계와 소송전략의 중심축이다. [D2]

DGCL §220 장부열람 대상 books and records를 범주화하고 추가 자료를 요구하려면 proper purpose, necessary and essential, compelling need 및 경우에 따라 clear and convincing evidence를 요구하도록 범위를 조정했다. 이메일·메시지가 자동으로 생산되는 것은 아니다. [D2]

3. MBCA와 주요 주법

Model Business Corporation Act(MBCA)는 ABA Business Law Section의 Corporate Laws Committee가 제정·개정하는 모델법이다. 주가 자율적으로 전부 또는 일부를 채택하므로 연방법이나 통일법 자체는 아니다. 2025년 ABA 자료에 따르면 36개 관할이 전부 또는 일부를 채택했다. MBCA는 defective corporate action ratification, director standards, benefit corporation 등에서 중요한 비교 기준이다. [M1][M2]

주	법체계	특징	Delaware와의 실무 차이
New York	Business Corporation Law	대형 상업주; close corporation·주주구제 규칙	본사가 NY여도 Delaware 설립 가능; 영업규제는 NY
California	Corporations Code	노동·공시 환경과 foreign corporation 규칙	Apple은 California corporation 사례
Texas	Business Organizations Code	최근 business court 강화와 entity 유치	Tesla가 2024년 Texas로 전환 [E2]
Delaware	DGCL + equity jurisprudence	Chancery 전문법원, 배심 없는 equity, 방대한 판례	예측가능성·거래 표준화 강점

4. Delaware Court of Chancery와 Supreme Court

Court of Chancery는 전통적 equity 법원으로 회사 내부분쟁, 가처분, fiduciary duty, appraisal, books-and-records, 합병 분쟁을 주로 담당한다. 배심원이 없고 Chancellor와 Vice Chancellors가 사실과 법을 판단한다. Delaware Supreme Court는 최종 항소법원으로 Chancery의 법률해석을 확정한다. 전문성·신속성·판례의 축적이 Delaware 선택의 핵심이다.

5. Delaware를 선택할 이유와 선택하지 않을 이유

선택 이유	반대 고려
판례 예측가능성, 전문법원, 긴급 M&A·구제	소규모 단일주 사업에는 추가 등록·registered agent·franchise tax가 중복
다양한 주식·preferred·blank check·board 구조	설립 주와 영업 주가 다르면 foreign qualification 필요
VC·투자은행·M&A·변호사의 표준문서	지배주주·이사 분쟁의 소송비용이 클 수 있음
정관상 exculpation, indemnification, forum clauses	법률 변화와 판례를 지속 추적해야 함
법적 안정성과 대규모 거래 인프라	세금 절감 자체가 자동 보장되지 않음

IV. 회사 설립 단계: 문서·절차·등록·세금

1. 핵심 문서의 기능

문서·행위	법적 기능	작성·승인·제출	주요 오류
Certificate / Articles	법인의 탄생, 명칭, registered office/agent, authorized stock, 목적, incorporator, exculpation	설립 주 Secretary of State에 제출: DGCL §§102-103	주식종류·수량·par value·권리 불일치
Bylaws	이사회·주주회의·임원·통지·정족수·위원회	초기 board 또는 incorporator가 채택; 비공개	정관·법률·투자계약과 충돌
Incorporator Action	초기 이사 선임 후 incorporator 권한 종료	서면 action으로 records에 보관	초기 이사 권한 공백
Initial Board Consent	임원, bylaws, 은행, 주식발행, fiscal year, 계약 승인	이사 전원 서면동의 §141(f) 또는 회의	발행가격·vesting·IP·option plan 승인 누락
Stock Purchase Agreement	창업자/투자자의 주식매수, 가격, vesting, repurchase	회사와 매수인 체결; board 승인 연계	서명·대금·발행일·83(b) 불일치
Stock Ledger	법적 주주명부, 보유주식·양도 기록	회사가 유지; transfer agent 가능	cap table과 ledger 불일치
Capitalization Table	경제적 지분·fully diluted ownership 모델	계속 갱신; ledger와 reconcile	authorized/issued/reserved 혼동
EIN	연방세 식별번호	IRS Form SS-4/온라인	법인명·responsible party 오류
Registered Agent	설립 주의 송달·공식 통지 수령	주 내 주소·agent 유지	good standing·소송 위험
Foreign Qualification	설립 주 외 영업 주에서 외국법인 등록	각 주 Secretary of State·세무기관	벌금·소송제한·back taxes
Franchise Tax & Annual Report	법적 존속·주정부 수수료	Delaware corporation 통상 3월 1일; LLC/LP/GP 6월 1일 [D3]	지연·계산방식·주소 오류

2. Delaware C-Corporation 설립 흐름

- 1 회사명·법적 형태·authorized capital·par value·registered agent를 결정한다.
- 2 Certificate of Incorporation을 제출하고 certified copy 및 good standing 자료를 확보한다.
- 3 Incorporator Action으로 초기 이사를 선임한다.
- 4 Initial Board Consent에서 bylaws, 임원, 은행, fiscal year, 창업자 주식, IP assignment, option plan 준비를 승인한다.
- 5 창업자와 Restricted Stock Purchase Agreement를 체결하고 실제 대금을 수령한다.
- 6 Stock Ledger와 cap table을 작성하고 전자증서 또는 stock certificate legend를 반영한다.
- 7 vesting 대상 property 수령자는 30일 이내 83(b) election을 검토·제출하고 증빙을 보관한다.
- 8 EIN, 은행계좌, 회계·payroll, foreign qualification과 licenses를 완료한다.
- 9 연차보고·franchise tax·board approvals·securities exemption 파일을 compliance calendar로 관리한다.

실무상 결정적 증거 서명된 consent, 주식대금 입금, ledger entry, 83(b) 제출증빙, IP assignment, securities exemption 기록은 나중에 문서를 만들어 맞추는 방식으로 완전히 치우치지 않는다. 거래일 당시의 corporate record가 중요하다.

3. Authorized, Issued, Outstanding, Reserved, Treasury

개념	정의	예시·효과
Authorized Shares	정관이 발행을 허용하는 최대 주식 수	10,000,000 common authorized; 초과 발행은 정관변경 전 결함
Issued Shares	회사가 유효하게 발행한 주식	창업자 6,000,000주 발행
Outstanding Shares	발행 후 외부가 보유하고 회사가 회수·소각하지 않은 주식	의결·배당·ownership 분모
Reserved Shares	아직 발행되지 않았으나 option-warrant-conversion을 위해 확보	option pool 1,500,000주 reserve
Treasury Shares	회사가 재취득해 보유하는 issued but not outstanding 주식	의결·배당 없음; 재발행 가능성
Fully Diluted	outstanding + 옵션·워런트·전환증권 등 잠재주식의 협상상 분모	법적 주주명부와 동일하지 않음

4. Par Value

Par value는 시장가치나 기업가치가 아니다. Delaware에서 주식의 minimum consideration, stated capital 및 franchise tax Authorized Shares Method 계산과 연관된다. 스타트업은 매우 낮은 par value를 설정하는 경우가 많지만, 무상 또는 par 미만 발행, 회계기록, 정관상 클래스 설계는 counsel 검토가 필요하다. [D1 §§153-154][D3]

V. 주식·옵션·워런트·전환증권·SAFE

증권/권리	법적 성격	경제·지배구조	핵심 문서·승인	주요 위험
Common Stock	잔여지분·기본 의결권	배당·청산 후순위; 창업자/직원 보유	Charter, board issuance, purchase agreement	희석·vesting·양도제한
Preferred Stock	정관에 권리 기재된 우선주	liquidation preference, conversion, dividend, protective provisions	Amended Charter + SPA	권리 문구 불일치·class vote
Voting / Non-voting	주당 의결권 유무·범위	경제권은 같아도 control 분리 가능	Charter	규제·소수주주 문제
Super-voting / Dual-class	1주 다수 의결권	창업자 통제 유지	Charter + exchange rules	entrenchment·controller duties
Restricted Stock	발행 주식에 forfeiture/repurchase 제한	보유 즉시 주주권 가능; vesting에 따라 확정	Restricted Stock Purchase Agreement	83(b) 30일
Stock Option	미래에 정해진 가격으로 주식매수할 계약권	행사 전 주주 아님; ISO/NSO 세무 차이	Equity plan, grant notice, board approval	409A, expiration, securities exemption
Warrant	투자자·대주자에게 부여하는 매수권	coverage·anti-dilution·cashless exercise	Warrant agreement	cap table·회계·등록권
Convertible Note	채무 + 미래 equity conversion	이자·만기·discount·valuation cap	Note purchase agreement, promissory note	만기 default, debt priority
SAFE	미래 equity에 대한 계약상 권리	cap/discount/MFN; maturity·interest 보통 없음	SAFE instrument + board approval	숨은 희석·회계·세무
RSU	조건 충족 시 주식 또는 현금 지급 약정	발행 전 주주 아님	Plan + RSU agreement	409A, settlement, withholding

1. 주식 클래스와 정관

DGCL §151은 정관이 허용하는 범위에서 classes 또는 series의 권리·우선권·제한을 설계하게 한다. Preferred Stock의 liquidation preference, conversion, redemption, dividend, voting, protective provisions는 계약 부속서가 아니라 정관의 법적 권리로 작성되는 것이 핵심이다. Board는 blank-check preferred 권한이 정관에 있으면 certificate of designations를 통해 series 조건을 설정할 수 있다.

2. 주식 발행의 승인·대가

이사회는 DGCL §152에 따라 발행 대가가 적정하다고 판단하고 주식 수, 종류, 가격, 수령인, vesting과 제한을 승인해야 한다. 현금 외에 서비스·재산·benefit도 법이 허용하는 범위에서 대가가 될 수 있으나 par value, 세무·회계, fraudulent transfer 문제를 점검한다. 정관 상 authorized shares를 초과한 발행은 정관변경 또는 ratification 절차가 필요하다.

3. SAFE와 Convertible Note 비교

항목	SAFE	Convertible Note
법적 형태	미래 주식 취득 계약권; 형식에 따라 equity-like	promissory note인 채무증권
이자·만기	통상 없음	이자와 maturity 존재
청산·해산	문서상 cash-out 또는 conversion priority	채권자로서 계약상 우선순위
전환	Equity Financing/Change of Control trigger	qualified financing·maturity conversion
협상 포인트	post-money/pre-money cap, discount, MFN, pro rata side letter	cap, discount, interest, maturity, security, subordination
리스크	겹친 SAFE의 숨은 희석, 회계·세무 분류	만기 협상·default·상환 압박

증권법 연결 주식, option, warrant, note, SAFE는 명칭과 관계없이 Securities Act상 security로 취급될 가능성이 매우 높다. 회사법 상 이사회 승인을 받았다고 연방·주 증권법상 offer/sale이 적법해지는 것은 아니다.

VI. 주주·이사·임원·창업자의 지위와 권한

주체	법적 지위	핵심 권한	한계·의무
Stockholders	법인의 소유자분 보유자이나 회사 자산의 직접 소유자는 아님	이사 선출, 특정 merger charter amendment/asset sale 승인, derivative suit, appraisal, inspection	일상 경영권 없음·계약·정관·증권법상 제한
Board of Directors	회사 업무를 관리하거나 방향을 결정하는 기관 §141(a)	전략, 임원, 증권발행, 주요 계약, M&A, 배당, 위원회	fiduciary duties, 정관·법률·주주 승인사항
Officers	이사회가 선임한 회사 대리인·경영자	CEO/CFO/Secretary 등의 실행·계약권한	actual/apparent authority, 충실의무, 이사회 감독
Founders	법정 지위가 아니라 창업 사실에 기초한 경제·계약상 지위	초기 주식·IP·경영·이사 지명 권리	vesting, 고용 종료, 투자계약, fiduciary role
Controlling Stockholder	의결권 또는 실질 영향력으로 회사 통제	이사 선출·거래 영향	자기거래·controller transaction review

1. 주주총회·정족수·의결권

DGCL §211은 연례주주총회, §216은 정족수와 의결기준의 기본값, §219는 주주명부, §212는 proxy, §228은 서면동의의 다룬다. 정관·bylaws·class rights가 기본값을 변경할 수 있으므로 단순히 과반수라고 말하면 불충분하다. outstanding shares의 과반, 출석 shares의 과반, votes cast의 과반, class vote, supermajority는 서로 다르다.

2. Board meetings와 written consent

이사회는 적절한 통지와 정족수 아래 회의에서 행동하거나, DGCL §141(f)에 따라 정관·bylaws가 달리 정하지 않으면 이사 전원의 서면 동의로 행동한다. majority written consent가 기본이 아니다. 전자서명·counterparts는 가능하지만 의사록·동의서에 이해상충 공시, 자료검토, 질문, 결론을 기록해야 한다.

3. Board committees

Audit, Compensation, Nominating/Governance, Special Committee 등은 DGCL §141(c)와 거래소 규칙에 따라 권한을 위임받는다. 그러나 정관변경, bylaws 채택, merger recommendation 등 법이 위임을 제한하는 사항이 있다. 이해상충 거래에서 특별위원회는 독립성, 권한, 자문사 선임, 실제 협상, 거절권이 중요하다.

4. 주주명부 열람권과 정보권

DGCL §220의 statutory inspection은 투자계약상 information rights와 다르다. §220 demand는 주주 지위, 서면 형식, proper purpose, 목적에 필요한 자료의 범위가 요구된다. 2025 개정은 기본 books and records와 추가자료의 요건을 명문화했다. Investors' Rights Agreement는 재무제표·예산·inspection을 계약상 제공하지만 privilege·confidentiality를 관리해야 한다. [D2]

5. 배당·양도제한·소수주주 보호

- 배당은 이사회가 DGCL §170의 surplus 또는 일정 net profits 기준 아래 선언해야 하며 주주가 자동으로 청구하는 권리가 아니다.
- 양도제한은 DGCL §202에 따라 ROFR, consent, permitted transferee, lock-up 등을 정할 수 있으나 주식증서·notice와 합리성을 점검한다.
- 소수주주는 class vote, appraisal, derivative action, §220 inspection, fiduciary claims, contractual veto, dissolution/oppression statutes로 보호될 수 있다.
- Delaware는 일반적인 minority oppression을 모든 close corporation에 폭넓게 인정하는 구조가 아니므로 계약적 exit·buy-sell·deadlock 장치가 중요하다.

6. 이사회와 주주의 권한

행위	Board	Stockholders	주요 근거
일상 사업 운영	승인·감독·임원에게 위임	직접 권한 없음	DGCL §141(a)
이사 선출·해임	후보 지명·vacancy 충원 일부	선출·해임 권한	§§141,211
주식 발행	authorized 범위 내 승인	보통 직접 승인 불필요	§§151-153
Bylaws	법/정관이 허용하면 변경	채택·변경 고유권	§109
정관 변경	결의·recommendation	주주·class 승인	§242
Merger	협상·승인·recommendation	원칙적으로 승인	§251
배당·자사주	법적 자금 범위에서 승인	선언 요구 불가	§§160,170
Derivative suit	특별소송위원회 대응 가능	회사를 대신해 제기	§327, Rule 23.1

VII. Fiduciary Duties와 심사기준

1. 의무와 심사기준의 구분

Delaware 이사·임원의 핵심 의무는 duty of care와 duty of loyalty이며, good faith는 loyalty의 한 요소로 취급된다. Oversight duty는 Caremark 계열의 loyalty/good faith 청구로 발전했다. 법원이 거래를 검토할 때는 business judgment rule, enhanced scrutiny, entire fairness 등 standard of review를 선택한다. 의무 위반이 있어도 DGCL §102(b)(7) exculpation, §145 indemnification, causation, damages, equitable relief는 별도 분석한다.

의무·원칙	규칙	대표 판례	실무 조치
Duty of Care	중요정보를 검토하고 신중한 결자로 결정	Smith v. Van Gorkom; Aronson	board materials, 전문가 의견, 충분한 시간, 의사록
Duty of Loyalty	회사·주주 이익보다 사익을 우선하지 않음	Guth; Weinberger	conflict disclosure, recusal, independent approval
Good Faith	의도적 직무태만·법 위반의 의식적 방치	Stone; Disney	compliance systems, escalation, documented response
Oversight Duty	mission-critical risk의 reporting system 구축·red flags 감시	Caremark; Marchand	board-level risk calendar, committee charter, minutes
Corporate Opportunity	회사의 사업기회를 사적으로 취득 금지	Guth; Broz	사전 제시, disinterested waiver, charter renunciation
Conflict of Interest	이해관계 거래의 공시·승인·공정성	DGCL §144; Weinberger; MFW	2025 §144 safe harbor를 거래 시작 전 설계

2. Business Judgment Rule

Business Judgment Rule은 이사가 정보에 기초하여 선의로, 회사의 최선 이익을 위한다고 믿고, 이해관계 없이 결정했다는 추정을 부여한다. 법원은 결과가 나빴다는 이유만으로 사후적 판단을 대체하지 않는다. 원고가 독립성·이해상충·gross negligence·bad faith·waste 등을 충분히 주장하면 추정이 무너질 수 있다. Aronson v. Lewis와 Smith v. Van Gorkom이 판단과 절차를 설명하는 핵심 판례다.

3. Entire Fairness

Entire fairness는 Delaware의 가장 엄격한 전통적 심사로 fair dealing(시기, 구조, 협상, 공시, 승인)과 fair price(경제·재무 요소)를 함께 본다. 지배주주 self-dealing 또는 이해관계 이사회 거래에서 적용될 수 있다. Weinberger v. UOP가 기준을 정립했다. MFW는 지배주주 going-private 거래를 처음부터 독립·권한있는 special committee와 fully informed, uncoerced majority-of-the-minority vote라는 이중 보호에 조건부로 하면 business judgment review를 얻는 경로를 제시했다. 2025 DGCL §144 개정 후에는 조문 safe harbor와 common law를 함께 분석한다. [D2][C7]

4. Enhanced Scrutiny: Unocal, Revlon, Blasius

- Unocal standard: 이사회가 기업정책·효율성에 대한 위협을 합리적으로 인식했고 방어수단이 위협에 비례·합리적인지 심사한다. poison pill과 방어조치의 핵심 기준이다.
- Revlon duties: 회사의 매각·change of control이 불가피한 특정 상황에서 이사회는 주주를 위한 최선의 합리적으로 이용 가능한 가치 확보에 집중한다. 특정 경매형식이 의무인 것은 아니다.
- Blasius/Schnell line: 주주 선거권에 대한 이사회 개입은 선의만으로 충분하지 않을 수 있다. Coster 계열은 Unocal을 통합적 분석틀로 사용한다.

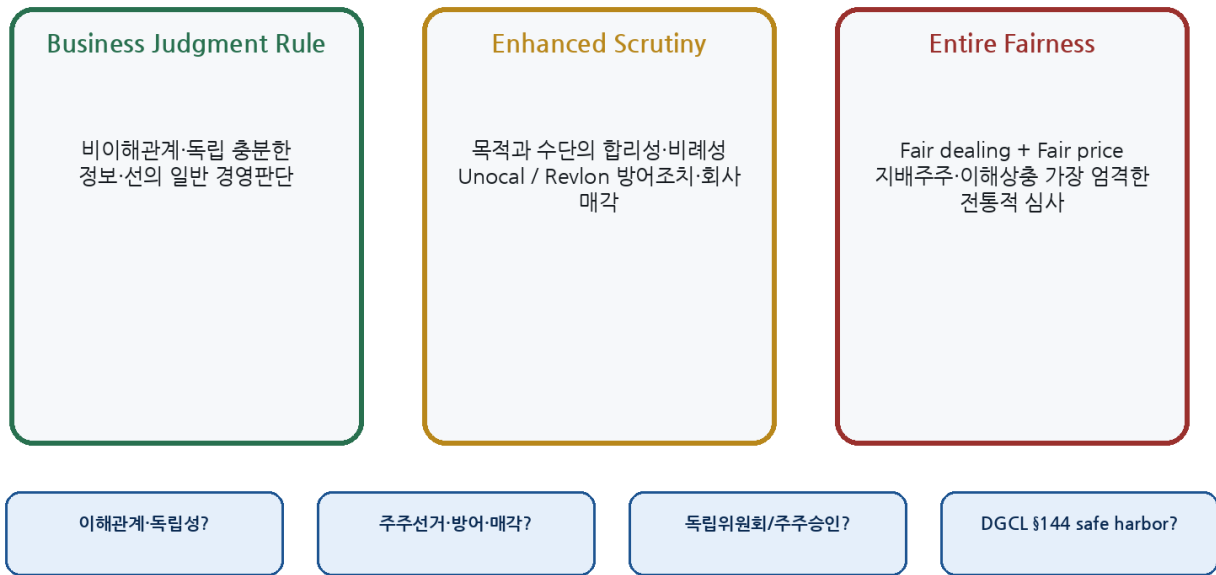
5. Revlon과 Fiduciary Out

M&A; 계약의 no-shop, matching rights, termination fee, voting agreement는 deal certainty를 높이지만 board가 superior proposal을 검토하고 fiduciary duties를 이행할 여지를 과도하게 막으면 가치분 위험이 있다. Fiduciary-out 조항은 이사가 원하는 대로 계약을 깨는 권리가 아니라 계약상 정의된 superior proposal 또는 intervening event에 대응해 recommendation을 변경하거나 종료할 수 있는 제한된 경로다.

6. Exculpation과 Officer Liability

DGCL §102(b)(7)은 정관에 규정하면 directors, 그리고 2022 개정 후 일정 officers의 금전배상책임을 duty of care 범위에서 면제할 수 있다. 그러나 loyalty, bad faith, improper personal benefit, unlawful dividends/repurchases, officer에 대한 derivative claims 등은 제한된다. Exculpation은 행위의 적법성이나 injunction을 없애는 것이 아니다.

Delaware Fiduciary Review Framework



의무(duty), 심사기준(standard of review), 면책(exculpation), 손해·구제는 별도로 분석한다.

7. 주요 판례

판례	연도	핵심 원리	실무 포인트
Guth v. Loft, 5 A.2d 503	1939	Corporate opportunity-loyalty	사업범위·재원·기대·이해상충
Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805	1984	Business judgment와 전통적 demand futility	현재는 Zuckerberg 통합 test도 확인
Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858	1985	정보 부족 sale approval와 duty of care	§102(b)(7) 입법 배경
Unocal v. Mesa, 493 A.2d 946	1985	방어조치 enhanced scrutiny	위협 인식 + 비례성
Revlon v. MacAndrews, 506 A.2d 173	1986	sale/change of control의 가치확보 과정	단일 결과보다 합리적 절차
In re Caremark, 698 A.2d 959	1996	이사회 oversight liability의 기초	system failure 또는 conscious disregard
Stone v. Ritter, 911 A.2d 362	2006	oversight를 loyalty/good faith에 연결	정보시스템·red flags
Kahn v. M&F; Worldwide, 88 A.3d 635	2014	controller squeeze-out의 이중 보호	special committee + majority of minority
Corwin v. KKR, 125 A.3d 304	2015	fully informed uncoerced vote cleansing	waste 제외 BJR
Marchand v. Barnhill, 212 A.3d 805	2019	mission-critical oversight	board-level monitoring evidence
UFCW v. Zuckerberg, 262 A.3d 1034	2021	통합 demand futility test	director-by-director 3 questions
In re Tesla Motors Stockholder Litigation	2022	controller transaction·entire fairness	독립성·과정·가격의 사실집약 분석
Rutledge v. Clearway Energy Group	2026	SB 21의 safe harbor·소급적용 합헌	개정 §144의 현재 유효성 확인

VIII. 법인격·유한책임·권한·보호장치

1. Corporate Personality와 Limited Liability

법인은 주주와 구별되는 법적 인격으로 자산을 소유하고 계약을 체결하며 소송의 당사자가 된다. 주주는 회사 자산을 직접 소유하지 않고 주식이라는 권리를 보유한다. 유한책임은 회사 채무가 주주 개인채무가 되지 않는다는 기본원칙이지만 개인보증, 자신의 불법행위, 미납 세금·임금 관련 법적책임, veil piercing, agency, fraudulent transfer에는 적용되지 않을 수 있다.

2. Piercing the Corporate Veil / Alter Ego

Veil piercing은 예외적 형평법 구제다. 법원은 단순한 1인 소유나 소규모 회사라는 이유가 아니라 회사와 소유자의 분리 부재와 사기·불공정 사용을 본다. 자금혼용, 개인비용 지급, 부적절한 장부, 과소자본, 회사 형식 무시, 자산 빼돌리기, 채권자 기만, sister company 사의 무상 이전은 위험요소다.

위험 신호	예방책
개인·회사 은행계좌 혼용	법인별 은행·회계·카드·세금번호 분리
계약 당사자·서명자 불명확	회사명, 직함, 권한, board approval 명시
자본 없이 위험사업 수행	합리적 자본·보험·계약상 risk allocation
모회사·자회사 자금 무문서 이동	intercompany agreement, arm's-length terms, approvals
배당·상환으로 지급불능 초래	surplus/solvency test, board record, fraudulent transfer 분석
법인 형식·연차보고 무시	good standing, minutes, ledger, compliance calendar

3. Promoter Liability와 Pre-incorporation Contracts

설립 전 promoter가 회사 명의로 계약해도 아직 법인이 존재하지 않으면 promoter가 개인책임을 질 수 있다. 설립 후 회사가 계약을 adopt해도 상대방이 명시적으로 novation하여 promoter를 해제하지 않으면 책임이 남을 수 있다. 설립 전 계약은 entity formation을 선행하거나 조건부 효력과 promoter release를 명시한다.

4. Ultra Vires와 Authority

현대 정관은 any lawful act or activity 목적을 두어 ultra vires 위험을 줄인다. DGCL §124는 목적·권한 초과를 이유로 행위의 유효성을 폭넓게 공격하지 못하게 하지만 주주가 금지행위를 막거나 회사가 임원·이사를 상대로 책임을 묻는 제한적 맥락은 남는다. Actual authority는 board/bylaws/상급임원의 명시·묵시 위임에서, apparent authority는 회사가 제3자에게 권한이 있다고 합리적으로 믿게 한 외관에서 발생한다.

5. Indemnification, Advancement, Exculpation, D&O; Insurance

장치	기능	범위·조건	주의
Indemnification	최종적으로 변호사비·손해·합의금 등을 회사가 보상	DGCL §145; 성공한 방어는 mandatory, 기타는 good faith 등	회사 지급능력·법정제한·undertaking
Advancement	소송 중 비용을 선지급	bylaws/contract에 권리 부여; repayment undertaking	indemnification 최종판단과 별개
Exculpation	정관으로 duty of care 금전책임 일부 면제	DGCL §102(b)(7)	loyalty-bad faith-injunction 등 제외
D&O; Insurance	회사·이사·임원의 손실을 보험으로 이전	Side A/B/C, exclusions, retention, claims-made	insured v. insured, conduct exclusions, notice
Indemnification Agreement	개별 director/officer의 계약상 권리 강화	procedure, presumptions, advancement, insurance priority	bylaws 개정에도 안정적 권리

실무 권고 초기 VC 투자 전 certificate의 §102(b)(7), bylaws의 §145, 개별 indemnification agreements, D&O; policy를 함께 정렬한다. 보호장치가 존재해도 이해상충 거래의 독립 절차와 공시는 생략할 수 없다.

IX. 스타트업 지분·Vesting·83(b)·409A·Option Pool

1. Founder Stock과 Reverse Vesting

Founder stock은 법률상 특별한 주식종류가 아니라 창업자에게 초기 저가로 발행되는 common stock이다. Reverse vesting은 주식 이미 발행되었지만 창업자가 서비스를 중단하면 회사가 unvested shares를 원가 또는 정해진 가격으로 repurchase할 수 있는 구조다. 4-year vesting/1-year cliff는 시장 관행이며 법정 의무가 아니다.

개념	설명	계약 포인트
Four-year vesting	통상 48개월에 걸쳐 확정	monthly/quarterly vesting, commencement date
One-year cliff	12개월 전 퇴사 시 0%, 12개월에 25% 일괄	창업 전 service credit 여부
Reverse vesting	발행 주식 중 미확정분에 회사 repurchase option	repurchase price, exercise period, termination definitions
Single-trigger acceleration	change of control만으로 일부/전부 가속	인수자의 retention 우려
Double-trigger acceleration	change of control + 해고/constructive termination	창업자 보호와 retention 균형
Founder re-vesting	투자 시 기존 창업자 지분을 새로 vesting	credit, acceleration, good/bad leaver 협상

2. IRC §83(b) Election

서비스 제공과 관련하여 substantial risk of forfeiture가 있는 property를 받으면 기본적으로 vesting 시점마다 ordinary income이 발생할 수 있다. §83(b) election은 transfer 시점의 fair market value를 기준으로 30일 이내 과세를 선택한다. 초기 founder stock 가치가 낮을 때 유리할 수 있으나 나중에 몰수되어도 세액을 회수하지 못하고 가치 하락에도 불리할 수 있다. IRS는 Form 15620을 제공한다. [T4][T5]

30일은 절대적 실무기한 83(b) election은 주식양도일 이후 30일 이내 제출해야 한다. 회사 내부파일에 사본을 두는 것만으로는 부족하다. 최신 IRS 제출방법과 증빙을 보관한다.

3. 409A Valuation과 Option Strike Price

Nonqualified stock option이 §409A 적용을 피하려면 일반적으로 grant date의 fair market value 이상인 exercise price, fixed number of service recipient stock, 추가 deferral feature 부재 등 규정을 충족해야 한다. 비상장회사는 independent appraisal 등 Treas. Reg. §1.409A-1(b)(5)(iv)의 합리적 평가방법과 safe harbor를 활용한다. 409A valuation은 preferred financing valuation과 같지 않으며 common stock의 권리·유동성·우선주 조건을 반영한다. [T6][T7]

4. Option Plan과 Grant Process

- 1 정관상 충분한 common authorized shares가 있는지 확인한다.
- 2 Board가 equity incentive plan을 채택하고 필요하면 stockholder가 ISO 요건·거래소 규칙상 승인한다.
- 3 409A valuation 또는 public market price를 확인한다.
- 4 Board/committee가 수령인, 주식 수, strike price, vesting, grant date, option type을 승인한다.
- 5 Grant Notice와 Option Agreement를 적시에 서명·수락한다.
- 6 cap table, option ledger, payroll/tax withholding, Rule 701 또는 기타 면제를 관리한다.
- 7 termination 후 exercise window, ISO 3개월 규칙, 만기, M&A; treatment를 추적한다.

5. Option Pool과 희석

Option pool은 reserved shares이지 이미 발행된 주식이다. 투자 전 pool top-up을 pre-money fully diluted capitalization에 포함시키면 주로 기존 주주가 희석을 부담한다. Term sheet에서 pre-money valuation만 보지 말고 fully diluted definition, unallocated pool, warrants/SAFEs/notes, pro rata rights를 함께 모델링한다.

용어	공식	예시
Pre-money valuation	투자 직전 회사가치	\$8M pre + \$2M new money
Post-money valuation	pre-money + 신규 투자금	\$10M post
Price per share	pre-money / pre-money fully diluted shares	\$8M / 8M = \$1.00

용어	공식	예시
Investor ownership	new shares / post-closing fully diluted shares	2M / 10M = 20%
Dilution	기존 보유자의 비율 감소	60% founder → 48% after 20% round
Post-money SAFE ownership	SAFE amount / post-money cap의 단순 근사	\$500K / \$10M ≈ 5%, 문서 정의 우선

X. Seed·Series A·Series B 투자 라운드와 문서

1. 라운드별 특징

단계	일반적 증권	주요 목적	거버넌스 변화	법률 초점
Pre-seed	Founder common, SAFE, note	제품·팀·초기시장	창업자 중심 board	IP, founder vesting, securities exemption
Seed	SAFE/Note 또는 Seed Preferred	PMF 탐색, 초기채용	information/pro rata, observer	cap table cleanup, conversion mechanics
Series A	Preferred Stock	확장 가능한 비즈니스 검증	3-seat board, protective provisions	NVCA documents, option pool, diligence
Series B+	새 series Preferred	성장·해외·M&A; 준비	다수 투자자·위원회·consent rights	pay-to-play, seniority, secondary
Late stage / Pre-IPO	Preferred/common/RSU/secondary	규모·유동성·공개준비	independent directors·audit controls	Exchange Act readiness, 409A/IPO lock-up

2. NVCA 5대 핵심 문서

NVCA는 2025년 모델문서를 업데이트했으며 Certificate of Incorporation, Stock Purchase Agreement, Investors' Rights Agreement, Voting Agreement, Right of First Refusal and Co-Sale Agreement를 핵심 세트로 제시한다. 모델은 출발점일 뿐 거래의 사실관계·세금·주법·산업규제에 맞게 수정해야 한다. [V1][V2]

문서	법적 역할	상호작용
Amended & Restated Certificate	Preferred의 법적 권리·우선순위·conversion·protective provisions	SPA가 발행할 security의 실체; 다른 계약이 정관을 위반할 수 없음
Stock Purchase Agreement	투자자가 주식을 매수하고 회사가 발행하는 closing 계약	charter filing, approvals, disclosure schedule과 동시 closing
Investors' Rights Agreement	registration, information, inspection, pro rata/major investor rights	후속 라운드와 IPO에서 종료·변경; confidentiality 연계
Voting Agreement	board composition, drag-along, voting commitments	charter의 class vote와 결합; 당사자에게 계약효력
ROFR & Co-Sale	founder/key holder의 주식이전 통제	stock legend, permitted transfers, drag-along과 조정

3. 핵심 경제조건

조항	기능	협상 포인트	리스크
Liquidation Preference	exit-liquidation에서 투자금 우선 회수	1x/다중, participating 여부, seniority	작은 exit에서 common 회수 0 가능
Conversion Right	preferred를 common으로 전환	optional/automatic, IPO threshold, ratio	anti-dilution과 연계
Anti-dilution	낮은 가격 후속발행 시 conversion price 조정	broad-based weighted average vs full ratchet	down round에서 창업자 과도 희석
Protective Provisions	특정 행위에 preferred class veto	new senior securities, sale, debt, dividends	운영 교착·소수 투자자 veto
Pro Rata Right	후속투자 참여로 지분 유지	major investor threshold, allocation	라운드 공간 부족
Information Rights	재무제표·예산·inspection	timing, GAAP, competitor, confidentiality	민감정보 유출
ROFR	제3자 양도 전 회사/투자자 우선매수	permitted transfers, exercise period	secondary liquidity 제한
Co-Sale / Tag	창업자 매도 시 투자자 동반매도	pro rata allocation	복잡한 transfer process
Drag-Along	승인된 매각에 모든 주주 협조	trigger groups, liability caps, equality	소수주주 강제·appraisal
Pay-to-Play	down round 미참여 시 권리/주식 전환	threshold·conversion penalty	기존 투자자 압박

4. 투자 라운드의 승인·Closing Sequence

- 1 Term Sheet에서 valuation, security, board, key terms를 합의한다. 비밀유지·독점·비용 조항은 구속될 수 있다.
- 2 Corporate records, cap table, IP, employment, contracts, tax, privacy/security, litigation을 실사한다.
- 3 NVCA 세트와 disclosure schedules를 정렬한다.
- 4 Board가 financing, charter amendment recommendation, share issuance, agreements를 승인한다.
- 5 Stockholder/class approvals를 받는다.
- 6 Amended and Restated Certificate가 효력을 발생한 후 preferred를 발행한다.

- 7 서명·wire·stock issuance·legal opinion·secretary certificate·Form D 및 state notices를 처리한다.
- 8 post-closing ledger/cap table, 409A, board, option grants, securities files를 갱신한다.

XI. 연방 증권법과 회사법의 연결

1. 법률 체계

법률	핵심 기능	회사법과의 접점
Securities Act of 1933	증권 offer/sale의 등록 또는 면제; 등록서류 책임	주식·SAFE·note 발행을 board가 승인해도 \$5 준수 필요
Exchange Act of 1934	공개회사 periodic reporting, proxy, tender, insider trading	상장회사 board·주주회의·공시·13D/16
Investment Company Act of 1940	투자회사 등록·운영; private fund 제외	holding/investment vehicle의 사업모델과 자본구조
Investment Advisers Act of 1940	투자자문업자 등록·fiduciary/compliance	VC/PE fund manager·RIA/ERA 분석
State Blue Sky Laws	주별 등록·면제·notice·anti-fraud	Rule 506라도 state notice/fees 가능
Exchange Listing Rules	independent directors, audit committee, shareholder approval	Nasdaq/NYSE governance가 주법 위에 추가

2. Securities Act의 기본 명제

\$5 기본규칙 증권을 interstate commerce 수단으로 offer 또는 sell하려면 registration statement가 효력을 발생했거나 명시적 면제가 있어야 한다. 면제는 등록면제이지 anti-fraud 면제가 아니다.

Private placement에서도 material misstatement·omission은 Securities Act §17(a), Exchange Act §10(b)/Rule 10b-5, 주법 사기, 계약상 representations의 책임을 만들 수 있다. 투자자 deck·email·data room·cap table·재무예측은 일관되어야 한다.

3. Regulation D: Rule 506(b)와 506(c)

항목	Rule 506(b)	Rule 506(c)
모집 방식	general solicitation 금지	general solicitation 허용
투자자	무제한 accredited + 90일 기간 최대 35명 sophisticated non-accredited	모든 purchaser가 accredited investor
확인 기준	accredited status에 대한 reasonable belief	reasonable steps to verify 필요
한도	금액 제한 없음	금액 제한 없음
증권	restricted securities	restricted securities
Bad actor	Rule 506(d) 적용	Rule 506(d) 적용
Form D	first sale 후 15일 내 notice	동일
주법	NSMIA preemption + state notice/fees/anti-fraud	동일

SEC 안내에 따르면 506(b)는 unlimited accredited investors와 제한된 non-accredited investors를 허용하지만 general solicitation을 금지한다. 506(c)는 광고를 허용하는 대신 모든 구매자가 accredited이고 issuer가 합리적 verification steps를 취해야 한다. [S2][S3][S4]

4. Accredited Investor

개인은 일반적으로 주거주지 제외 순자산 \$1 million 초과, 최근 2년 개인소득 \$200,000 또는 배우자/partner 합산 \$300,000 및 당해 연도 기대, 또는 Series 7/65/82 등 지정 자격, issuer의 director/executive officer/GP 등으로 자격을 충족할 수 있다. Entity는 유형·자산·investments·equity owners에 따라 판단한다. Rule 501(a)와 최신 SEC 안내를 확인한다. [S5][S6]

5. Form D와 Blue Sky

Form D는 등록서류가 아니라 exempt offering notice다. Rule 504 또는 506 등의 first sale 후 15일 내 EDGAR로 제출하는 것이 원칙이다. Rule 506는 주의 substantive registration을 선점하지만 주는 notice copy, consent to service, fee 및 anti-fraud enforcement를 요구할 수 있다. 미제출은 enforcement, 투자자 실사, 후속 financing의 문제를 만든다. [S4]

6. Crowdfunding·Regulation A·Rule 504

면제	한도/특징	중개·공시	적합성
Regulation Crowdfunding	12개월 최대 \$5M; 개인투자 한도	등록 broker-dealer 또는 funding portal; Form C·ongoing reports	커뮤니티·소비자 기반 초기기업
Regulation A Tier 1	12개월 최대 \$20M	offering statement qualification; state review	소규모 공모
Regulation A Tier 2	12개월 최대 \$75M	audited financials, ongoing reports; 일부 state preemption	성장기업 public-like capital
Rule 504 Reg D	12개월 최대 \$10M	Form D; 주법 준수 중요	소규모 비공개 offering

Regulation Crowdfunding은 단일 온라인 intermediary를 통해 진행하고 회사가 12개월 최대 \$5 million을 조달할 수 있게 한다. 2026 SEC C&DI는 offering limit을 각 closing 기준 rolling 12 months로 계산하는 예시를 제공한다. [S7][S8]

7. 공개회사의 공시의무

보고·규칙	내용	회사법 연결
Form 10-K	연차 사업·위험·MD&A; 감사재무·controls	board/audit committee oversight, certifications
Form 10-Q	분기 재무·MD&A; risk updates	disclosure controls
Form 8-K	material events의 신속 보고	M&A; officer/director changes, charter/bylaws amendments
Proxy Rules / Schedule 14A	주주총회 solicitation·보상·이사·proposal	주법 voting + federal disclosure
Section 16 Forms 3/4/5	director/officer/10% owner 거래 보고·short-swing profit	insider equity administration
Schedules 13D/13G	5% beneficial ownership	activism·control intent·group
Tender Offer Rules	issuer/third-party tender 공시·절차	M&A; board response·Unocal
Regulation FD	선택적 중요정보 공개 제한	investor relations·board communications

8. Investment Company / Advisers Acts

운영회사가 자기 사업을 위해 자금을 조달하는 것과 투자자금을 모아 securities에 투자하는 펀드는 규제성격이 다르다. VC/PE fund는 Investment Company Act §3(c)(1) 또는 §3(c)(7) 제외, Investment Advisers Act 등록·exempt reporting adviser, ERISA, CFTC, state adviser rules를 분석한다. 단순히 Delaware LP를 만들었다고 규제가 해결되지 않는다.

XII. 기업금융·배당·자사주·채권자 보호

1. 자금조달 수단

수단	회사법 승인	계약·규제	장단점
Common/Preferred Equity	board issuance; charter authorization; class vote 가능	Securities Act exemption/registration, exchange rules	상환의무 없음 / 희석·지배권
Convertible Note/Bond	board; debt authorization; conversion shares reserve	indenture, securities law	낮은 초기 가격협상 / 만기·이자
Bank Loan / Credit Facility	board/officer authority; guaranty approvals	credit agreement, covenants, UCC liens	희석 없음 / 담보·재무약정
Secured Financing	자산·주식 담보 승인	UCC Article 9 perfection, control agreements	금리 절감 / default 시 자산상실
Venture Debt	board; warrants·liens	loan docs + warrant; intercreditor	runway 연장 / covenant-warrant dilution
Revenue/Asset Finance	board·contract authority	receivables sale vs secured loan characterization	현금흐름 연계 / 비용·통제

2. 담보거래(UCC Article 9)

담보권의 attachment에는 value, debtor rights, authenticated security agreement 또는 possession/control이 필요하고 perfection은 보통 UCC-1 filing, possession, control 또는 automatic perfection으로 달성한다. 주식·securities account는 Articles 8·9의 control이 priority에 중요하다. 법인설립 주는 debtor location과 filing jurisdiction에 영향을 준다. M&A에서 liens search와 payoff·termination statement가 closing 조건이 된다.

3. 배당과 자사주 매입

DGCL §170은 dividends를 surplus 또는 일정한 net profits에서 허용하고 §160은 회사가 자신의 주식을 매입·상환할 수 있는 범위를 제한한다. Board는 최신 balance sheet, contingent liabilities, fair value, capital impairment를 검토해야 한다. 선언 전에는 주주에게 배당권이 확정되지 않으며 preferred dividend와 loan covenants를 함께 본다.

4. 채권자 보호와 지급능력

- 불법 배당·재매입: directors는 DGCL §174에 따라 책임을 질 수 있으며 good-faith reliance 방어를 검토한다.
- Fraudulent transfer: 실제 사기 의도 또는 reasonably equivalent value 없이 insolvency를 초래한 이전은 Bankruptcy Code §548 와 주 UVTA 법에 따라 취소될 수 있다.
- Zone of insolvency: Delaware에서 단순히 insolvency 근처라는 이유로 채권자가 direct fiduciary claim을 갖지는 않는다. 실제 insolvency 후 derivative standing 가능성이 핵심이다.
- Loan covenants: 법이 배당을 허용해도 credit agreement의 restricted payments covenant가 금지할 수 있다.
- Preference: 파산 전 90일, 일부 insider 1년 내 특정채권자 우대지급은 §547에 따라 회수될 수 있다.

5. 이사회 승인 프로세스

- 1 자금조달 목적, 대안, liquidity forecast와 runway를 검토한다.
- 2 charter, bylaws, existing investor veto, debt covenant, exchange rule을 확인한다.
- 3 cost of capital, dilution, maturity, collateral, covenants, warrants를 비교한다.
- 4 solvency·surplus·fraudulent transfer와 conflicts를 분석한다.
- 5 material agreements와 disclosure schedules를 승인하고 authorized officers를 지정한다.
- 6 closing 후 liens, stock ledger, Form D/8-K, covenant calendar를 관리한다.

XIII. 인수합병(M&A): 구조·절차·계약조항

M&A 거래구조의 법적 차이



1. 주요 거래구조

구조	법적 메커니즘	승계·동의	세무·가격	주주권
Statutory Merger	한 법인이 다른 법인에 흡수되거나 신설합병; DGCL §251	§259에 따라 자산·부채 포괄승계; change-of-control 별도	현금/주식; taxable 또는 reorganization 가능	원칙적으로 target vote·appraisal
Stock Purchase	주주가 buyer에게 주식을 매도; target 존속	계약·허가는 entity에 남지만 change-of-control consent 가능; 모든 부채 잔존	seller capital gain; basis step-up 제한	모든 주주 서명 또는 drag
Asset Purchase	target가 선택 자산·부채를 양도	계약 assignment·third-party consent; successor liability 예외	asset basis step-up; seller-level tax 가능	substantially all assets는 §271 vote
Forward Triangular	buyer sub에 target 흡수; sub 존속	target 계약이 소멸법인에서 이동	구조·세무 조건	target vote
Reverse Triangular	buyer sub가 target에 흡수; target 존속	anti-assignment 위험을 줄일 수 있으나 조항별 해석	현금/주식·reorg 가능	target vote
Short-form Merger	일정 지분 parent가 vote 없이 합병 §253	포괄승계	신속 squeeze-out	appraisal 등 보호
Tender + Back-end	주주에게 직접 매수제안 후 §251(h) merger	공개회사 tender rules	deal speed·financing	tender 절차·appraisal

2. Appraisal Rights

DGCL §262 appraisal은 일정 merger에서 주주가 거래대가 대신 법원이 산정한 fair value를 청구하는 절차다. 시장가격 예외, consideration 형태, beneficial holder 절차, timely demand, no vote in favor, perfection requirements가 중요하다. Appraisal은 fiduciary claim과 목적·구제·비용이 다르며 merger price가 자동으로 fair value가 되는 것도 아니고 시너지 가치는 원칙적으로 제외된다.

3. Deal Protection과 Fiduciary Out

조항	기능	법률 위험·협상
No-shop / Go-shop	대안 제안 solicitation 제한 또는 일정 기간 허용	기간, exceptions, fiduciary out, information rights
Matching Right	buyer가 superior proposal 조건을 맞출 기회	반복 matching이 chilling effect를 만들 수 있음
Break-up Fee	target 종료 시 buyer 비용·기회손실 보상	거래가 대비 비율과 전체 coercive package
Reverse Termination Fee	buyer financing/antitrust 실패 시 target 보상	specific performance와 선택·cap
Voting Agreement	주요 주주가 거래에 투표	lock-up 규모·termination
Fiduciary Out	board recommendation 변경·종료 경로	superior proposal/intervening event 정의와 절차
Force-the-vote	recommendation 변경 후에도 주주표결	주법 허용범위·계약상 종료권

4. Material Adverse Effect (MAE/MAC)

MAE는 signing과 closing 사이에 target 가치·영업에 중대한 악화가 발생했는지 allocation하는 조항이다. 일반 경제·산업·시장·법률·전쟁·팬데믹 등 carve-out과 disproportionate effect 예외를 둔다. Delaware는 MAE를 높은 문턱으로 해석해 왔으며 durational significance가 중요한 요소다. 재무예측 미달만으로 자동 MAE가 되는 것은 아니다.

5. Representations, Indemnification, Closing Conditions

- Representations는 organization, capitalization, authority, no conflicts, financial statements, liabilities, compliance, tax, IP, privacy/security, employment, benefits, litigation, contracts, sanctions·export, environmental 등을 다룬다.
- Knowledge qualifiers, materiality, disclosure schedules, bring-down standards, survival, sandbagging, exclusive remedy를 조정한다.
- Private M&A의 indemnification은 basket, cap, survival, escrow/holdback, fraud carve-out, materiality scrape, claim procedure를 협상한다. R&W; insurance의 exclusions와 retention도 검토한다.

Closing 조건	내용
Regulatory	HSR waiting period, CFIUS, industry approvals, antitrust remedies
Stockholder/Board	필요한 이사회·주주·class approvals
Representations	specified reps 정확성, 일반 reps materiality standard
Covenants	interim operating covenants 이행
No Injunction	거래를 금지하는 법원명령·법률 부재
Third-party Consents	중요 계약·대출·면허의 consent
Financing	seller가 동의한 경우에만 financing condition
Deliverables	certificate, payoff, resignations, FIRPTA, legal opinions, charter filings

XIV. 기업집단·모회사·자회사·JV·SPV·분할

1. Parent, Subsidiary, Affiliate, Holding Company

Parent는 다른 entity를 지배하는 회사, subsidiary는 지배받는 entity, affiliate는 공통 지배 또는 관계가 있는 더 넓은 개념이다. Holding company는 주로 지분·자산을 보유하고 operating subsidiaries가 영업한다. 각 entity의 법인격은 원칙적으로 분리되며 consolidated financial statements가 법적 책임의 통합을 뜻하지 않는다.

2. 자회사 이사와 그룹 이익

Wholly owned solvent subsidiary의 이사는 parent의 이익을 고려할 수 있는 폭이 넓지만 minority stockholders, creditors, contractual duties, insolvency, regulated subsidiary가 있으면 subsidiary 자체와 해당 이해관계자에 대한 의무가 중요해진다. Parent 지시만으로 이사의 독립적 판단의무가 사라지지 않는다.

3. Joint Venture

쟁점	설계 포인트
지배구조	board seats, reserved matters, quorum, casting vote
자본	initial contribution, capital calls, dilution/default remedies
IP	background IP, foreground IP, license, improvements, exit
경쟁·기회	non-compete, exclusivity, corporate opportunity waiver
교착	escalation, mediation, buy-sell, dissolution
Exit	ROFR/ROFO, tag/drag, put/call, IPO, sale process
세무·회계	LLC partnership tax, corporation, transfer pricing, consolidation
규제	antitrust information exchange, CFIUS, export, licenses

4. Special Purpose Vehicle (SPV)

SPV는 특정 자산·금융·인수·위험을 분리하기 위한 entity다. bankruptcy remoteness를 위해 independent manager/director, limited purpose clause, separateness covenants, non-petition, no commingling을 둘 수 있다. 그러나 경제적 실질이 없거나 parent가 모든 자금과 의사결정을 혼용하면 veil piercing 또는 bankruptcy substantive consolidation 위험이 있다.

5. 기업분할: Spin-off, Split-off, Carve-out

구조	설명	법률·세무 쟁점
Spin-off	parent가 sub 주식을 기존 주주에게 비례 배분	board approval, Securities Act/Exchange Act filings, IRC §355
Split-off	주주가 parent 주식을 교환해 sub 주식 취득	exchange offer, voting/ownership 변화
Equity Carve-out	sub 일부 지분 IPO 후 parent가 지배 유지	SEC registration, related-party governance
Asset Drop / Reorganization	자산을 새 sub에 이전	consents, tax, fraudulent transfer, employee/IP transfer
Sale of Division	asset 또는 stock sale	§271 substantially all assets, successor liability

그룹 분리 원칙 법인별 자산·계약·이사회·회계·은행계좌를 분리한다. 지급보증·현금혼용·과소자본·기만은 veil piercing과 substantive consolidation 위험을 높인다.

XV. 회사법 분쟁·관할·도산

1. Direct Action과 Derivative Action

구분	누구의 권리	손해·구제	절차
Direct Action	주주 개인의 권리	주주에게 직접 손해·지급·injunction	class action 가능; standing·class certification
Derivative Action	회사의 권리	회사가 회복; 원고 counsel fee 가능	contemporaneous ownership §327, demand 또는 futility
Dual-nature 가능성	동일 사실이 직접·파생 청구를 모두 만들 수 있음	회식·controller transaction에서 분석	Tooley test와 최신 판례

Tooley v. Donaldson 기준은 누가 손해를 입었는가, 누가 recovery benefit을 받는가를 묻는다. 명칭이 shareholder fraud라고 direct가 되는 것은 아니다. Derivative plaintiff는 board에 demand를 하거나 director-by-director로 demand futility를 주장해야 한다. Zuckerberg 판례는 각 이사에 대해 material personal benefit, liability likelihood, independence를 묻는 통합 test를 제시한다.

2. Books-and-Records Demand

§220 demand는 소송 전 사실확인의 강력한 도구다. 목적을 정확히 쓰고 주주 지위를 증명하며 요구자료를 목적에 필요한 범위로 좁힌다. 회사는 privilege, confidentiality, board-level documents의 존재를 관리한다. 2025 개정법의 제한과 예외를 확인한다. [D2]

3. Class Action·Fiduciary Litigation·Securities Fraud

- Fiduciary class action: merger disclosure, controller transaction, voting interference 등 주법 청구.
- Federal securities class action: Exchange Act §10(b)/Rule 10b-5에서 material misstatement/omission, scienter, reliance, loss causation, damages가 핵심.
- Securities Act claims: registered offering의 §11, §12(a)(2) 등은 책임구조와 defenses가 다르다.
- Forum selection: DGCL §115은 internal corporate claims의 Delaware forum 조항을 허용하고 Salzberg v. Sciabacucchi는 federal-forum provisions의 유효성을 인정했다.

4. Corporate Deadlock, Oppression, Dissolution

50/50 corporation·LLC에서 deadlock은 board와 주주가 핵심결정을 못하는 상태다. 주별 statute는 judicial dissolution, custodian/receiver, buyout remedy를 다르게 제공한다. Delaware corporation의 §226 custodian, §273 50/50 joint venture dissolution, LLC Act의 judicial dissolution은 요건이 엄격하다. New York 등 일부 주의 oppression 구제는 Delaware보다 폭넓다. 따라서 buy-sell, tie-breaker, exit, valuation formula를 사전에 계약한다.

5. 주법원과 연방법원의 관할

분쟁	일반적 법원	근거·예외
DGCL charter, fiduciary duty, appraisal, §220	Delaware Court of Chancery	equity/internal affairs; forum clause
주법 계약·회사 청구	주법원 또는 diversity 연방법원	complete diversity + amount > \$75,000, removal-forum clause
Exchange Act §10(b), proxy, tender	연방법원	Exchange Act §27 exclusive federal jurisdiction
Securities Act claims	연방 또는 일정 주법원	§22 concurrent jurisdiction·removal 제한
Bankruptcy	U.S. Bankruptcy Court	28 U.S.C. §§1334/157
SEC enforcement	연방법원 또는 행정절차	연방법·agency authority
State blue-sky	주 행정기관·주법원	주별 statute

연방법원은 제한된 관할만 갖는다. 일반적으로 federal question, diversity, bankruptcy 등의 근거가 필요하다. 주 회사법 청구가 Delaware 법을 적용한다고 자동으로 연방법원 사건이 되는 것은 아니다. [J1]

6. Bankruptcy와 회사법

개념	효과
Automatic Stay §362	소송·집행·담보실행의 자동 중지
Estate §541	채무자의 법적·형평법상 재산이 estate에 편입
DIP §§1107-1108	Chapter 11에서 기존 경영진이 debtor-in-possession으로 운영
§363 Sale	ordinary course 밖 자산매각을 법원 승인 하에 실행
Plan §1129	채권·주식 권리를 재조정; absolute priority 등
Preference §547	파산 전 특정 지급 취소 가능
Fraudulent Transfer §548	가치 없는 이전·insolvency 또는 실제 사기 의도
Executory Contracts §365	계약의 assume/reject/assign; anti-assignment 예외

이사의 위기관리 지급불능 우려가 있으면 정확한 liquidity forecast, lender communication, restructuring alternatives, conflicts, insurance, privilege, board minutes를 강화한다. 단순히 채권자 의무로 전환되었다고 표현하기보다 회사가치와 법적 의무를 중심으로 합리적인 restructuring process를 기록한다.

XVI. 공개회사·ESG·주주행동주의·적대적 인수

1. 공개회사와 비공개회사

항목	비공개회사	공개회사
증권발행	Reg D·Rule 701·계약상 restrictions	등록공모·상장·public float
공시	투자계약·주법 최소	10-K/10-Q/8-K, proxy, Reg FD, controls
이사회	창업자·VC 대표 중심 가능	independence·audit/comp committees·listing rules
주식유동성	ROFR·secondary 제한	시장거래·Rule 144·insider windows
보상	options·restricted stock·409A	RSU·public FMV·say-on-pay·Section 16
주주소통	소수 투자자와 직접	기관투자자·analysts·proxy advisers·activists
소송	contract/fiduciary/cap table	securities class action·derivative·disclosure

2. ESG와 이사의 의무

ESG는 독립된 단일 법률의무가 아니라 환경·노동·인권·privacy·cyber·supply chain·climate disclosure·정치지출·board oversight의 묶음이다. Delaware 이사는 장기 기업가치와 합리적으로 관련된 이해관계자·리스크를 고려할 수 있지만 일반 corporation에서 무제한 사회목적 권한으로 이해해서는 안 된다. Public Benefit Corporation은 특정 public benefit과 주주·영향받는 이해관계자의 균형을 정관·법률에 반영한다.

3. 기관투자자와 Proxy Advisory Firms

기관투자자는 proxy voting guidelines와 stewardship를 통해 board composition, compensation, climate, capital allocation에 영향력을 행사한다. ISS와 Glass Lewis 같은 proxy advisers는 투표권을 행사하지 않고 권고·분석을 제공하지만 대규모 기관의 의사결정에 영향이 있다. Board는 단순 점수 맞추기보다 회사별 장기전략과 주주대화를 기록해야 한다.

4. Shareholder Activism

- 13D/13G filing, proxy contest, Rule 14a-8 proposal, withhold campaign, consent solicitation, litigation, tender offer를 활용한다.
- Universal proxy rules는 contested election에서 회사·반대주주 후보를 한 카드에 제시하도록 한다.
- Board는 advance notice bylaws, engagement, settlement agreement, standstill, board refreshment를 법적·전략적으로 검토한다.
- 주주비판을 위협으로만 취급한 방어조치는 Unocal-voting interference scrutiny를 받을 수 있다.

5. Hostile Takeover와 Poison Pill

Poison pill은 특정 ownership threshold를 넘으면 다른 주주에게 할인매수권을 부여해 적대적 인수 비용을 높인다. Board는 위협을 합리적으로 인식하고 plan이 강압적·배제적이지 않으며 비례적인지 Unocal 심사를 받는다. DGCL §203은 interested stockholder와의 business combination을 3년간 제한하며 opt-out, board approval, 85% threshold 등 예외가 있다.

6. Dual-Class와 Controlling Stockholder

Dual-class는 경제지분과 의결권을 분리해 창업자 control을 유지한다. 장기 비전이라는 장점이 있지만 accountability 저하, controller conflict, sunset 부재, 후계 문제를 낳는다. Meta는 Class A 1 vote, Class B 10 votes 구조의 실제 사례다. 2025 DGCL §144는 controlling stockholder 및 control group 정의와 safe harbors를 도입했다. Going-private는 disinterested committee와 disinterested stockholder vote의 이중 보호가 중요하다. [D2][E3]

XVII. 실제 기업구조 사례

사례 사용 원칙 아래는 공식 SEC filing 또는 회사 공식 구조 설명에서 확인되는 사실만 사용한다. 특정 기업의 모든 자회사·계약·세무 구조를 추정하지 않는다.

1. Apple Inc. — California Corporation

Apple은 공식 SEC filing에서 California corporation으로 확인된다. 이는 대형 공개회사가 반드시 Delaware corporation일 필요는 없음을 보여준다. Apple의 사례는 설립 주법과 연방 공개회사 규제가 병존하고 대규모 자사주·배당·board oversight가 state corporate law와 Exchange Act disclosure를 동시에 요구한다는 점을 보여준다. [E1]

2. Tesla, Inc. — Delaware에서 Texas로 전환

Tesla의 2025 Form 10-K는 2003년 Delaware에서 설립되었고 2024년 6월 13일 Texas corporation으로 전환했다고 명시한다. 이 사례는 reincorporation/conversion이 내부 회사법과 forum을 바꾸는 전략적 선택이 될 수 있음을 보여준다. 전환 전 발생한 Delaware derivative litigation이 자동 소멸하는 것은 아니다. [E2]

3. Meta Platforms, Inc. — Delaware Dual-Class Controlled Company

Meta의 2025 Form 10-K는 Delaware corporation이며 Class A는 1 vote, Class B는 10 votes라고 공시한다. Class B 보유자들이 voting control을 집중시키고 Nasdaq controlled company exemptions의 이용 가능성이 있음을 설명한다. dual-class, controller status, transfer conversion, anti-takeover charter provisions가 결합되는 구조다. [E3]

4. Amazon.com, Inc. — Delaware, One Share One Vote

Amazon의 SEC filing은 Delaware incorporation을 확인하고 2026 proxy statement는 단일 common stock 1주 1표, declassified board, majority voting, lead independent director 및 committee risk oversight를 설명한다. 이는 창업자가 Executive Chair로 남아도 dual-class 없이 independent oversight를 구성하는 공개회사 모델을 보여준다. [E4]

5. OpenAI — Nonprofit-controlled Public Benefit Corporation

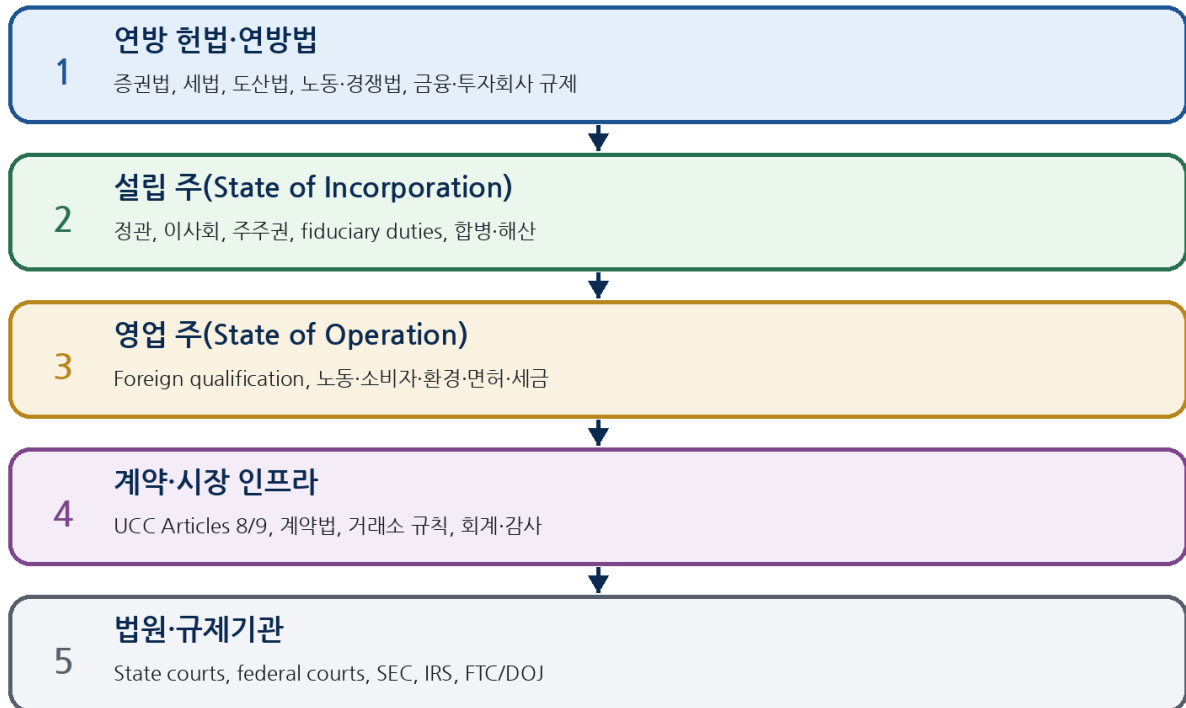
OpenAI의 공식 구조 설명에 따르면 2025년 10월 업데이트 후 nonprofit은 OpenAI Foundation, for-profit은 OpenAI Group PBC이며 Foundation이 특별 의결·지배권으로 Group의 이사를 선임·교체하고 Group을 통제한다. 이는 nonprofit이 for-profit PBC를 지배하는 혼합 거버넌스 사례이지 일반 Delaware C-Corporation의 전형은 아니다. [E5]

회사	설립/구조	보여주는 원리	추정하지 않는 사항
Apple	California public corporation	Delaware가 유일한 대기업 법은 아님	세부 자회사·세무 동기
Tesla	Texas corporation(2024 conversion)	reincorporation, forum·법률 선택	전환의 모든 경영동기
Meta	Delaware dual-class controlled company	super-voting, controller, exemptions	개별 의결결과와 미래
Amazon	Delaware, one share-one vote	single-class와 independent oversight	모든 비공개 계약
OpenAI	Foundation-controlled PBC	mission governance·PBC-nonprofit control	비공개 투자조건·valuation

XVIII. 실무 도구 10종

① 미국 회사법 전체 구조도

미국 회사법의 다층 구조



핵심: Internal Affairs Doctrine에 따라 회사 내부관계는 원칙적으로 설립 주법이 지배한다.

② 기업 생애주기별 적용 법률표

단계	핵심 문서	주 회사법	연방법·기타	주요 리스크
설계·설립	Certificate, Bylaws, actions	DGCL §§101-109,141	EIN, state tax, licenses	entity choice, authorized stock, promoter
창업자 지분	Restricted Stock, IP/CIIAA	§§152-153,202	IRC §83(b), securities exemption	vesting, IP, 30-day deadline
초기 조달	SAFE/Note/Seed docs	board authority, charter	Securities Act, Reg D, Blue Sky	general solicitation, cap table
VC 라운드	A&R: Charter + NVCA set	§§151,242, class vote	Rule 506, Form D, 409A	liquidation, veto, dilution
운영·성장	Board minutes, contracts, policies	§141, fiduciary law	tax, labor, privacy, antitrust	oversight, authority, compliance
기업금융	Loan, security agreement, warrant	§§152,160,170	UCC 8/9, bankruptcy, securities	covenants, liens, solvency
M&A:	Merger/Stock/Asset Agreement	§§251,259,262,271	HSR, tender, tax	process, consents, MAE, appraisal
공개·상장	S-1, 10-K/Q, proxy	state governance	1933/1934 Acts, listing rules	disclosure, controls, activism
구조조정	forbearance, DIP, §363 docs	fiduciary/solvency	Bankruptcy Code	preference, fraudulent transfer
해산·청산	dissolution filings, distribution plan	§§275-283	tax clearances, bankruptcy	claims reserve, director liability

③ Delaware C-Corporation 설립 체크리스트

#	확인 항목	완료 증빙
1	회사명·상표·도메인 충돌 조사	☐
2	Delaware registered agent 선정	☐
3	Authorized common/preferred, par value, classes 설계	☐
4	Certificate 작성·제출·certified copy 확보	☐
5	Incorporator Action으로 initial board 선임	☐
6	Bylaws 채택	☐
7	Initial Board Consent: officers, bank, fiscal year, stock issuance	☐
8	Founder stock agreements 체결·대금 수령	☐
9	IP Assignment/CIIAA/Confidentiality	☐
10	Stock Ledger-cap table-legends	☐
11	83(b) election 30일 추적	☐
12	EIN-bank-accounting/payroll	☐
13	Equity plan-option reserve-approval	☐
14	409A valuation 타이밍	☐
15	Reg D/Rule 701/Blue Sky 파일	☐
16	Foreign qualification-licenses-tax	☐
17	D&O; insurance-indemnification agreements	☐
18	Annual Report-Franchise Tax calendar	☐
19	Board/stockholder consent repository	☐
20	Privacy-security-employment 기본 compliance	☐

④ 창업자와 투자자가 반드시 검토할 문서 목록

범주	창업자 측	투자자 측
설립	Certificate, Bylaws, actions, good standing	charter authority, capitalization validity
지분	Founder purchase, vesting, 83(b), ledger	cap table, issuances, warrants/SAFEs/notes
IP·인력	IP assignment, CIIAA, employment, contractor	chain of title, open source, retention
투자	Term Sheet, NVCA docs, disclosure schedules	rights, preferences, diligence exceptions
세무	EIN, returns, 83(b), 409A, payroll	tax liabilities, QSBS, withholding
운영	material contracts, licenses, privacy/security	change of control, assignment, compliance
분쟁	claims, demand letters, insurance	exposure, reserves, indemnity
이사회	minutes, conflicts, committees	approval validity, fiduciary process
Exit	drag/tag/ROFR, M&A; restrictions	liquidation waterfall, approvals, appraisal

⑤ 이사회와 주주의 권한 비교표

행위	이사회 권한	주주 권한	주요 근거
경영·전략	원칙적 전권·감독	직접 개입 없음	DGCL §141(a)
임원	선임·해임·보상	통상 없음	§142, bylaws
이사	vacancy·위원회	선출·일정 해임	§§141, 211
주식발행	승인·가격 판단	authorized 증가/class rights 변경 승인	§§151-153, 242
Bylaws	법/정관이 허용하면 변경	채택·변경 고유권	§109
정관변경	결의·recommend	승인·class vote	§242
Merger	협상·승인·recommend	원칙적 승인	§251
자산매각	승인	substantially all이면 승인	§271
배당·재매입	법적 자금 내 결정	선언권 없음	§§160, 170
소송	회사 청구 통제·SLC	derivative/direct 권리	§327, Rule 23.1

⑥ 주요 Fiduciary-Duty 판례표

판례	연도	법리	현재 실무 의미
Guth v. Loft, 5 A.2d 503	1939	Corporate opportunity-loyalty	사업범위·재원·기대·이해상충
Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805	1984	Business judgment와 전통적 demand futility	현재는 Zuckerberg 통합 test도 확인
Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858	1985	정보 부족 sale approval와 duty of care	§102(b)(7) 입법 배경
Unocal v. Mesa, 493 A.2d 946	1985	방어조치 enhanced scrutiny	위험 인식 + 비례성
Revlon v. MacAndrews, 506 A.2d 173	1986	sale/change of control의 가치확보 과정	단일 결과보다 합리적 절차
In re Caremark, 698 A.2d 959	1996	이사회 oversight liability의 기초	system failure 또는 conscious disregard
Stone v. Ritter, 911 A.2d 362	2006	oversight를 loyalty/good faith에 연결	정보시스템·red flags
Kahn v. M&F: Worldwide, 88 A.3d 635	2014	controller squeeze-out의 이중 보호	special committee + majority of minority
Corwin v. KKR, 125 A.3d 304	2015	fully informed uncoerced vote cleansing	waste 제외 BJR
Marchand v. Barnhill, 212 A.3d 805	2019	mission-critical oversight	board-level monitoring evidence
UFCW v. Zuckerberg, 262 A.3d 1034	2021	통합 demand futility test	director-by-director 3 questions
In re Tesla Motors Stockholder Litigation	2022	controller transaction·entire fairness	독립성·과정·가격의 사실집약 분석
Rutledge v. Clearway Energy Group	2026	SB 21의 safe harbor·소급적용 합헌	개정 §144의 현재 유효성 확인

⑦ 스타트업 투자계약 핵심조항표

조항	주요 변수	검토 질문
Valuation/Price	pre-money, fully diluted denominator, pool top-up	숨은 회석과 SAFE conversion 모델링
Liquidation Preference	multiple, participation, cap, seniority	exit waterfall
Anti-Dilution	weighted average, carve-outs	down round 보호/창업자 회석
Conversion	optional, automatic, IPO threshold	preferred-common 전환
Protective Provisions	class veto 목록과 thresholds	운영 교착
Board Composition	founder/investor/independent seats	control-deadlock
Information Rights	financials, budget, inspection	confidentiality-competitor
Pro Rata	후속투자 참여권	allocation-major investor
ROFR/Co-Sale	주식이전 통제·동반매도	secondary liquidity
Drag-Along	approved sale 강제협조	trigger-liability cap-appraisal
Vesting/Acceleration	founder retention	single/double trigger
Registration Rights	demand/piggyback/S-3	IPO-public resale
Pay-to-Play	후속투자 불참 제재	down round
No-Shop/Expenses	deal exclusivity-비용부담	term sheet 구속조항

⑧ 인수합병 거래구조 비교표

구조	Target 존속	부채 승계	계약 동의	세무 basis	주주 승인/권리
Statutory Merger	현측 또는 신설법인	포괄승계	change-of-control 확인	구조에 따라	vote-appraisal
Reverse Triangular	Target 존속	Target에 잔존	assignment 위험 상대적 감소	구조에 따라	Target vote-appraisal
Stock Purchase	Target 존속	모든 부채 잔존	change-of-control consent	inside basis 유지가 일반적	각 seller/drag
Asset Purchase	Seller 존속	선택 인수, successor 예외	assignment consent 다수	buyer step-up 가능	\$271 가능
Tender + §251(h)	Target merger로 종료	포괄승계	change-of-control	구조에 따라	tender-appraisal
Short-form §253	subsidiary 종료	포괄승계	change-of-control	구조에 따라	vote 없음-appraisal

⑨ 회사법상 주요 위험과 예방책

위험	예방책
Authorized share 초과 발행	정관·ledger·cap table reconcile; ratification §§204-205
83(b) 기한 누락	closing checklist와 30-day tracking
409A 미확보/discounted option	독립 valuation, grant-date board approval
IP chain of title 결함	모든 founder/employee/contractor assignment
이사회 승인 누락	consent repository, authority matrix, secretary review
Conflicted transaction	disclosure, recusal, independent committee/vote, §144
Form D/Blue Sky 누락	offering calendar, state notice matrix
일반모집과 506(b) 혼용	communication controls; 필요 시 506(c) verification
법인·개인 자금혼용	분리계좌·회계·intercompany agreements
불법 배당/재매입	surplus/solvency memo, covenant review
Deadlock	buy-sell, tie-breaker, reserved matters, exit
M&A; consent 누락	contract database, anti-assignment/change control review
Cyber/privacy oversight	board reporting, incident response, disclosure controls
D&O; coverage gap	Side A/B/C, tail, notice, indemnification alignment
분쟁 시 privilege 상실	counsel-led investigation, distribution controls

⑩ 미국 회사법 학습 로드맵

단계	학습 목표	필수 자료	실습
기초 1	연방/주 이종구조, entity forms, charter/bylaws/board	DGCL §§101-109, 141, 151; IRS entity pages	가상 C-Corp 설립문서와 cap table
기초 2	주주-이사-임원 권한, stock concepts	DGCL §§211-228; 151-170	board consent-stock ledger
중급 1	fiduciary duties-standards	Guth, Aronson, Van Gorkom, Unocal, Revlon, Weinberger	conflict transaction process memo
중급 2	startup finance-83(b)-409A-Reg D	IRS Form 15620, 409A, SEC Rule 506	Seed term sheet와 Form D checklist
중급 3	NVCA documents-preferred stock	NVCA model docs, DGCL §§151, 242	liquidation waterfall-anti-dilution
고급 1	controller, MFW, Corwin, §144(2025)	MFW, Corwin, SB21, §220	special committee protocol
고급 2	M&A: appraisal-deal protection	DGCL §§251, 253, 259, 262, 271	merger vs stock vs asset issue list
고급 3	public company-activism-securities litigation	1933/1934 Acts, proxy, 13D/16	10-K/DEF 14A governance 분석
고급 4	insolvency-bankruptcy-group structures	Bankruptcy Code §§362, 363, 365, 541, 547, 548	restructuring minutes-§363 flow
전문가	실제 filings-opinions 경기 업데이트	Delaware opinions, SEC EDGAR, ABA/NVCA	사건 brief + closing set review

XIX. 공식 자료·판례·실무자료 및 링크

A. Delaware·주 회사법

[D1] Delaware General Corporation Law, Title 8, Chapter 1
<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/>

[D2] Delaware Senate Substitute No. 1 for Senate Bill 21 (2025)
<https://legis.delaware.gov/BillDetail/141930>

[D3] Delaware Division of Corporations — Annual Report and Franchise Tax
<https://corp.delaware.gov/paytaxes/>

[D4] Delaware Limited Liability Company Act, Title 6, Chapter 18
<https://delcode.delaware.gov/title6/c018/>

[D5] New York Business Corporation Law
<https://www.nysenate.gov/legislation/laws/BSC>

[D6] California Corporations Code
https://leginfo.ca.gov/faces/codes_displayexpandedbranch.xhtml?tocCode=CORP

[D7] Texas Business Organizations Code
<https://statutes.capitol.texas.gov/Docs/BO/htm/BO.1.htm>

[M1] ABA Model Business Corporation Act Resource Center
https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/model-business-corporation-act/

[M2] ABA, The Model Business Corporation Act at 75 (2025)
https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/business-law-today/2025-october/the-model-business-corporation-act-at-75/

B. 연방 증권법·세금·법원

[S1] SEC — The Laws That Govern the Securities Industry
<https://www.sec.gov/about/laws>

[S2] SEC — Private Placements, Rule 506(b)
<https://www.sec.gov/resources-small-businesses/exempt-offerings/private-placements-rule-506b>

[S3] SEC — General Solicitation, Rule 506(c)
<https://www.sec.gov/resources-small-businesses/exempt-offerings/general-solicitation-rule-506c>

[S4] SEC — Filing a Form D Notice
<https://www.sec.gov/resources-small-businesses/exempt-offerings/filing-form-d-notice>

[S5] SEC — Accredited Investors
<https://www.sec.gov/resources-small-businesses/capital-raising-building-blocks/accredited-investors>

[S6] SEC — Assessing Accredited Investors under Regulation D
<https://www.sec.gov/resources-small-businesses/capital-raising-building-blocks/assessing-accredited-investors-under-regulation-d>

[S7] SEC — Regulation Crowdfunding
<https://www.sec.gov/resources-small-businesses/exempt-offerings/regulation-crowdfunding>

[S8] SEC — Regulation Crowdfunding C&DI; (updated 2026)
<https://www.sec.gov/rules-regulations/staff-guidance/corporation-finance-interpretations/regulation-crowdfunding>

[S9] SEC — Rule 504 of Regulation D
<https://www.sec.gov/resources-small-businesses/exempt-offerings/exemption-limited-offerings-not-exceeding-10-million-rule-504-regulation-d>

[S10] SEC — Regulation A
<https://www.sec.gov/resources-small-businesses/capital-raising-building-blocks/regulation>

[T1] IRS — Business Structures
<https://www.irs.gov/businesses/small-businesses-self-employed/business-structures>

[T2] IRS — Limited Liability Company
<https://www.irs.gov/businesses/small-businesses-self-employed/limited-liability-company-llc>

[T3] IRS — LLC Filing as Corporation or Partnership
<https://www.irs.gov/businesses/small-businesses-self-employed/llc-filing-as-a-corporation-or-partnership>

[T4] IRS Form 15620 — Section 83(b) Election
<https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/f15620.pdf>

[T5] IRS Publication 525 (2025)
<https://www.irs.gov/publications/p525>

[T6] 26 C.F.R. §1.409A-1
<https://www.ecfr.gov/current/title-26/chapter-I/subchapter-A/part-1/section-1.409A-1>

[T7] IRS — U.S. Taxation of Stock-Based Compensation (2025)
<https://www.irs.gov/newsroom/us-taxation-of-stock-based-compensation-received-by-nonresident-aliens-youtube-video-text-script>

[J1] U.S. Courts — Types of Cases
<https://www.uscourts.gov/about-federal-courts/types-cases>

[B1] U.S. Bankruptcy Code, Title 11
<https://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition;=prelim>

C. 대표 판례

[C1] Guth v. Loft, 5 A.2d 503 (Del. 1939)
<https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1939/5-a-2d-503-3.html>

[C2] Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984)
<https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>

[C3] Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985)
<https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/488-a-2d-858-4.html>

[C4] Unocal Corp. v. Mesa Petroleum, 493 A.2d 946 (Del. 1985)
<https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/493-a-2d-946-4.html>

[C5] Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes, 506 A.2d 173 (Del. 1986)
<https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1986/506-a-2d-173-4.html>

[C6] In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959
<https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/1996/13670-3.html>

[C7] Kahn v. M&F Worldwide Corp., 88 A.3d 635 (Del. 2014)
<https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/2014/334-2013.html>

[C8] Corwin v. KKR Financial Holdings LLC, 125 A.3d 304 (Del. 2015)
<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=230530>

[C9] Marchand v. Barnhill, 212 A.3d 805 (Del. 2019)
<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=291200>

[C10] UFCW v. Zuckerberg, 262 A.3d 1034 (Del. 2021)
<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=324700>

[C11] In re Tesla Motors, Inc. Stockholder Litigation (Del. Ch. 2022)
<https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/2022/c-a-no-12711-vcs.html>

[C12] In re Tesla Motors, Inc. Stockholder Litigation (Del. 2023 appeal)
<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=348500>

[C13] Rutledge v. Clearway Energy Group LLC (Del. Feb. 27, 2026)
<https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=392120>

[C14] Delaware Court Opinions Search
<https://courts.delaware.gov/opinions/>

D. 벤처투자·실제 기업 자료

[V1] NVCA Model Legal Documents
<https://nvca.org/model-legal-documents/>

[V2] NVCA Releases 2025 Updates to Model Legal Documents
https://nvca.org/press_releases/nvca-releases-2025-updates-to-model-legal-documents/

[E1] Apple Inc. 2025 Form 10-K
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000032019325000079/aapl-20250927.htm>

[E2] Tesla, Inc. 2025 Form 10-K
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1318605/000162828026003952/tsla-20251231.htm>

[E3] Meta Platforms, Inc. 2025 Form 10-K
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1326801/000162828026003942/meta-20251231.htm>

[E4] Amazon.com, Inc. 2026 Proxy Statement
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1018724/000110465926041026/tm261382-1_def14a.htm

[E5] OpenAI — Our Structure (updated Oct. 28, 2025)
<https://openai.com/our-structure/>

E. 추가 1차 법령·검색 도구

U.S. Code Title 15 — Securities Acts
<https://uscode.house.gov/browse/prelim@title15&edition:=prelim>

Electronic Code of Federal Regulations — Title 17
<https://www.ecfr.gov/current/title-17>

Uniform Commercial Code — Articles 8 and 9
<https://www.uniformlaws.org/acts/ucc>

SEC EDGAR Company Filings
<https://www.sec.gov/edgar/search/>

Delaware Division of Corporations
<https://corp.delaware.gov/>

최종 확인 법률·SEC 규정·법원판례·세금양식·주별 filing fee는 변경될 수 있다. 실제 거래 직전에는 official code, current regulations, Secretary of State, SEC/IRS guidance와 최신 판례를 다시 확인한다.

코리아베스트 | <https://koreabest.org>

The American Newspaper | <https://americannewspaper.org>

Independent Analysis for Understanding American Power