

Delaware C-Corp 주식발행 및 자금조달 실무 가이드

창업자·스타트업·투자자·이사회·변호사를 위한 구조적 실무 해설

작성자: 코리아베스트 (<https://koreabest.org>)

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



[그림 1] 설립 직후부터 Series A까지의 전형적 자금조달 경로

문서 목적

이 문서는 Delaware C-Corp에서 주식이 어떻게 설계·승인·발행되고, SAFE·전환사채·우선주 투자로 자금이 어떻게 유입되며, 그 과정에서 증권법·세무·거버넌스 리스크를 어떻게 통제해야 하는지를 실무 중심으로 정리한 가이드이다.

0. 한눈에 보는 실무 요약

- Delaware C-Corp의 주식은 정관상 authorized shares 안에서만 유효하게 발행된다. 정관에 없는 종류·수량의 주식을 발행하거나, 이사회 승인 없이 발행하면 나중에 투자유치·M&A·실사에서 심각한 하자가 된다.
- 창업자 주식은 대개 Founder Stock Purchase Agreement로 매입하고, 4년 베스팅·1년 클리프 구조, 회사의 repurchase right, 83(b) election, IP Assignment, board consent, stock ledger, cap table 정리가 한 세트로 움직인다.
- 초기 자금조달은 보통 Founder 자금 → Friends & Family → SAFE/Convertible Note → Seed Preferred → Series A 순으로 복잡도가 높아진다.
- SAFE는 만기와 이자가 없고 문서가 간단하지만, 희석을 뒤로 미루는 효과가 있어 창업자가 실제 희석 규모를 오판하기 쉽다. Convertible Note는 채무이므로 만기·이자·디폴트 리스크가 추가된다.
- VC 우선주 투자의 핵심은 단순히 돈을 받는 것이 아니라 liquidation preference, anti-dilution, protective provisions, board seat, 정보권, drag-along, ROFR/co-sale 등 경제적·지배적 권리를 함께 넘기는 거래라는 점이다.
- 미국 연방 증권법상 비등록 증권 발행은 원칙적으로 등록이 필요하지만, 실무상 스타트업은 대개 Section 4(a)(2), Regulation D, Rule 506(b) 또는 506(c)에 의존한다. 그 후 Form D 및 주별 notice filing(blue sky notice)을 검토한다.
- 가장 흔한 사고는 과도한 희석, 문서 없는 주식발행, option pool shuffle, 창업자 통제권 상실, down round, 세무 누락, 증권법 위반이다.

문서 구성

- 1. 주식 구조의 기본 개념
- 2. Founder stock 발행 실무
- 3. 자금조달 수단 비교
- 4. SAFE와 Convertible Note 심화
- 5. Preferred Stock 투자조항 분석
- 6. 실제 주식발행 절차
- 7. DGCL 및 연방 증권법 핵심
- 8. 주요 리스크
- 9. Delaware C-Corp가 VC 투자에 적합한 이유와 LLC와의 차이
- 10. 체크리스트·실사·좋은 cap table 원칙

1. Delaware C-Corp의 주식 구조: 실무상 반드시 구분해야 하는 용어

C-Corp의 주식은 단순한 종이조각이 아니라 회사에 대한 경제적 권리, 의결권, 청산 시 분배권, 향후 지배구조 협상의 기초를 의미한다. 창업자와 투자자는 “지금 몇 주를 주느냐”보다 “정관상 어떤 클래스가 있고, fully diluted 기준으로 누구의 몫이 얼마이며, 어떤 권리가 붙어 있는가”를 본다.



[그림 2] Authorized·Issued·Outstanding·Reserved shares를 포함한 지분 구조 개념도

용어	실무적 의미
Stock(주식)	회사의 소유권 단위이다. 단순한 숫자가 아니라 의결권, 경제적 권리, 청산 분배 순위, 계약상 보호조항과 결합된다.
Authorized Shares	정관(certificate of incorporation)에 기재된 발행 가능 최대 수량이다. 이 수를 넘겨 발행하면 무효 문제가 생길 수 있다. 많은 스타트업은 설립 시 보통주 10,000,000주를 두고 시작한다.
Issued Shares	회사가 실제로 발행한 주식 수량이다. 창업자 발행, 투자자 발행, 옵션 행사 등으로 증가한다.
Outstanding Shares	발행된 주식 중 현재 유효하게 주주가 보유 중인 주식이다. 회사가 자기주식으로 다시 보유하는 treasury shares는 보통 outstanding에서 제외된다.
Reserved Shares	옵션풀, 워런트, 전환증권 전환용 등 미래 발행을 위해 예약해 둔 주식이다. 발행 전이라도 fully diluted cap table에서는 사실상 희석 요소로 본다.
Treasury Shares	한 번 유효하게 발행되었다가 회사가 다시 취득하여 보유하는 자기주식이다. 재발행 가능성이 있지만 자동으로 outstanding에 포함되지는 않는다.
Par Value	명목가이다. Delaware에서 아주 낮은 금액(예: 0.00001달러 또는 0.0001달러)으로 두는 경우가 많다. 너무 높게 잡으면 초기 주식 매입 대가와 세무·회계 설명이 불편해진다.
Common Stock	창업자·직원·일반 주주가 보유하는 기본 주식이다. 잔여청구권(residual claim)을 가지며, 우선주에 비해 보호장치가 약한 편이다.
Preferred Stock	투자자에게 부여되는 우선주로서 liquidation preference, anti-dilution, protective provisions, board seat, 전환권 등 특별 권리가 붙는다. VC 투자에서 핵심 도구다.

실무 포인트는 authorized / issued / outstanding / fully diluted를 동시에 관리하는 것이다. 창업자는 “우리가 80%다”라고 말하지만, 투자자는 “옵션풀 확대, SAFE 전환, 미발행 reserved shares까지 반영하면 실제로는 훨씬 낮다”라고 본다. 따라서 정확한 cap table이 지배구조의 시작이다.

2. Founder Stock 발행: 설립 직후 가장 중요한 법률·세무 패키지

설립 단계에서 창업자 주식은 흔히 제일 싸고, 제일 위험한 발행이다. 이 단계의 문서화가 부실하면 나중에 Series A 투자자는 “회사의 소유권 체인이 깨져 있다”고 본다.

2-1. Founder stock 발행의 전형적 구조

- 정관 확인: 보통주 authorized shares 수량과 par value를 먼저 확인한다.
- Founder Stock Purchase Agreement: 창업자가 회사로부터 제한부 주식(restricted stock)을 매입하는 계약이다. 매수인, 주식 수량, 매입대금, 회사의 재매입권, 양도제한, 83(b) 책임 등을 정한다.
- Vesting / Reverse Vesting: 창업자가 처음부터 주식을 전부 받되, 일정 기간 전에 회사를 떠나면 미베스트 부분을 회사가 낮은 가격으로 재매입할 수 있도록 설계한다. 시장표준은 흔히 4년 vesting / 1년 cliff이다.
- 83(b) Election: 제한부 주식을 받은 창업자가 세법상 현재 시점의 낮은 가치 기준으로 과세를 선택하는 신고이다. 일반적으로 발행일로부터 30일 안에 IRS에 제출해야 하며, 놓치면 향후 큰 세금 부담이 생길 수 있다.
- IP Assignment: 창업자가 기존·향후 지식재산을 회사에 이전한다. 소프트웨어, 코드, 특허, 노하우, 도메인, 브랜드가 창업자 개인 명의로 남아 있으면 실사에서 치명적이다.
- Board Consent: DGCL상 회사의 사업과 업무는 원칙적으로 이사회가 관리한다. 주식발행 수량, 대가, 매수인, 계약 승인, 임원에게 서명권 위임 등을 이사회 결의로 명확히 남긴다.
- Stock Ledger / Cap Table: 누가 몇 주를 언제 어떤 근거로 취득했는지를 보여주는 회사의 공식 기록이다. 변호사·회계사·투자자 모두 이 자료를 본다.

2-2. 왜 중요한가

- 베스팅이 없으면 공동창업자 한 명이 초기 주식을 많이 들고 나가 회사가 “dead equity” 문제를 안게 된다.
- 83(b) 누락은 창업자 개인의 세금폭탄으로 이어질 수 있고, 향후 인사·지분 재정리 과정도 복잡해진다.
- IP assignment가 없으면 회사가 핵심 자산을 실제로 소유하지 않는 상태가 된다.
- stock ledger와 cap table이 어긋나면 후속 투자 문서에서 표현·보증 위반(reps & warranties breach) 문제가 생긴다.

2-3. 실무 체크

항목	실무 포인트
발행 가격	설립 초기에는 통상 매우 낮은 가격(예: par value 수준 또는 그 근방)으로 설정하되, 이사회가 합리적으로 승인해야 한다.
베스팅	창업자별 기여도는 다르더라도, “모든 창업자에게 아무 베스팅 없음” 구조는 후속 투자에서 자주 문제 된다.
83(b)	우편 제출 증빙, 사본 보관, 회사 기록 보관을 반드시 해 두는 것이 안전하다.
서명권한	board consent와 officer certificate로 누가 서명하는지 정리한다.
전자기록	Carta 등 cap table 시스템을 쓰더라도, 근거 문서 PDF와 회사 minute book을 함께 정리해야 한다.

3. 초기 자금조달 수단 비교: 회사의 단계가 바뀌면 계약의 논리도 바뀐다

초기 자금은 “얼마를 받느냐”보다 언제 밸류에이션을 정하는지, 투자자가 지금 무엇을 받는지, 지배권과 희석이 언제 현실화되는지가 핵심이다.



[그림 3] Founder Capital에서 Series A로 갈수록 문서·실사·지배구조 요구가 증가한다.

수단	주요 특징	장점	주요 단점 / 리스크
Founder Capital Contribution	창업자가 현금·자산을 넣고 보통주를 받거나 대여한다.	빠르고 단순하다. 외부 간섭이 없다.	회사 자금력 한계가 크고, 문서 없이 넣으면 차입인지 출자인지 불명확해진다.
Friends & Family	가까운 지인 자금. 주식, SAFE, note 형태 모두 가능하다.	신속하다. 초기 생존자금 확보에 유용하다.	관계 리스크, 부정확한 증권법 준수, 불명확한 약속이 문제다.
SAFE	미래 지분으로 전환될 권리. 보통 만기·이자 없음.	문서가 짧고 속도가 빠르다. 밸류 협상을 뒤로 미룬다.	희석이 나중에 몰려 드러난다. 복수 SAFE가 쌓이면 구조가 불투명해진다.
Convertible Note	채무가 향후 주식으로 전환된다. 이자·만기 존재.	SAFE보다 투자자 보호가 강하다.	만기 협상, 디폴트, accrued interest, 담보·부채성 인식 문제가 있다.
Seed Preferred	정식 우선주 투자. 가격·주당가·청산우선권·거버넌스가 명확하다.	투자자 신뢰가 높고 cap table이 명확해진다.	문서·실사·협상 비용이 커진다.
Series A	기관 VC 중심의 본격 성장자금 조달. 보드 구성과 투자자 권리가 무거워진다.	성장 자금과 네트워크를 확보할 수 있다.	창업자 통제권 약화, 우선주 stack, option pool 확대 요구가 커질 수 있다.

4. SAFE와 Convertible Note: 단순해 보여도 희석과 리스크는 단순하지 않다

4-1. SAFE의 핵심 조항

- Valuation Cap: SAFE 투자자가 전환 시 적용받을 최대 기업가치 상한이다. 다음 라운드 of 실제 프리머니보다 낮으면 투자자에게 유리하다.
- Discount: 다음 priced round의 주당 가격보다 할인된 가격으로 전환하는 권리이다. 예: 20% discount면 다음 라운드 투자자가 주당 1.00달러에 사더라도 SAFE는 0.80달러에 전환될 수 있다.
- MFN (Most Favored Nation): 후속 SAFE가 더 유리한 조건으로 발행되면 기존 SAFE 투자자도 그 혜택을 따라갈 수 있게 하는 조항이다.
- Conversion Trigger: 보통 equity financing, liquidity event, dissolution event가 트리거가 된다. priced round가 발생하면 우선주 또는 shadow preferred로 전환된다.
- Pro Rata Right: 일부 SAFE는 후속 라운드에서 추가로 지분율을 유지할 기회를 주는 side letter를 둔다.
- Dilution 효과: 만기와 이자가 없다는 장점 뒤에 “희석이 보이지 않게 누적된다”는 단점이 있다. 여러 SAFE가 누적되면 priced round 직전에 창업자 지분이 예상보다 크게 줄어든다.

4-2. Convertible Note의 핵심 조항

- Maturity: 만기일이 있다. 그때까지 qualified financing이 없으면 상환, 연장, 재협상, 또는 디폴트 문제가 나온다.
- Interest: 원금에 이자가 붙어 전환 시 더 많은 주식으로 바뀔 수 있다.
- Valuation Cap / Discount: 대개 SAFE와 유사하게 존재하며, 더 유리한 방식으로 전환가격을 정한다.
- Conversion Trigger: 일정 규모 이상의 equity financing에서 자동전환되고, 만기나 change of control 시 별도 처리 규정이 있다.
- Pro Rata Right: note purchase agreement나 side letter로 붙을 수 있다.
- Dilution 효과: SAFE와 비슷하지만, accrued interest 때문에 최종 주식 수가 더 늘 수 있다.

4-3. 간단한 수치 예시

사례	설명
SAFE 50만달러, Cap 500만달러	다음 라운드 프리머니가 1,000만달러라면 SAFE는 500만달러 기준 가격으로 전환되어, 같은 돈을 넣는 신규 투자자보다 더 많은 주식을 받을 수 있다. 즉, 창업자에게는 “숨은 할인 발행”과 유사한 효과가 난다.
Note 50만달러, 6% 이자, 만기 24개월, 20% 할인	12개월 후 priced round가 오면 원금 50만 + 이자 3만 = 53만달러가 전환된다. 할인가격 또는 valuation cap 가격 중 투자자에게 유리한 가격이 적용된다. 라운드가 지연되면 만기 재협상이 필요해질 수 있다.

4-4. SAFE vs Note 실무 비교

항목	SAFE	Convertible Note
법적 성격	미래 지분 전환 권리	채무 + 전환권
이자	보통 없음	보통 있음
만기	보통 없음	있음
협상 난이도	상대적으로 단순	조금 더 복잡
투자자 보호	상대적으로 약함	상대적으로 강함
창업자 리스크	희석 누적을 과소평가하기 쉬움	만기·디폴트·이자 부담까지 존재

5. Preferred Stock Financing: 돈보다 더 중요한 것은 “붙어 있는 권리”다



[그림 4] 우선주 투자에서 경제권과 지배권은 함께 협상된다.

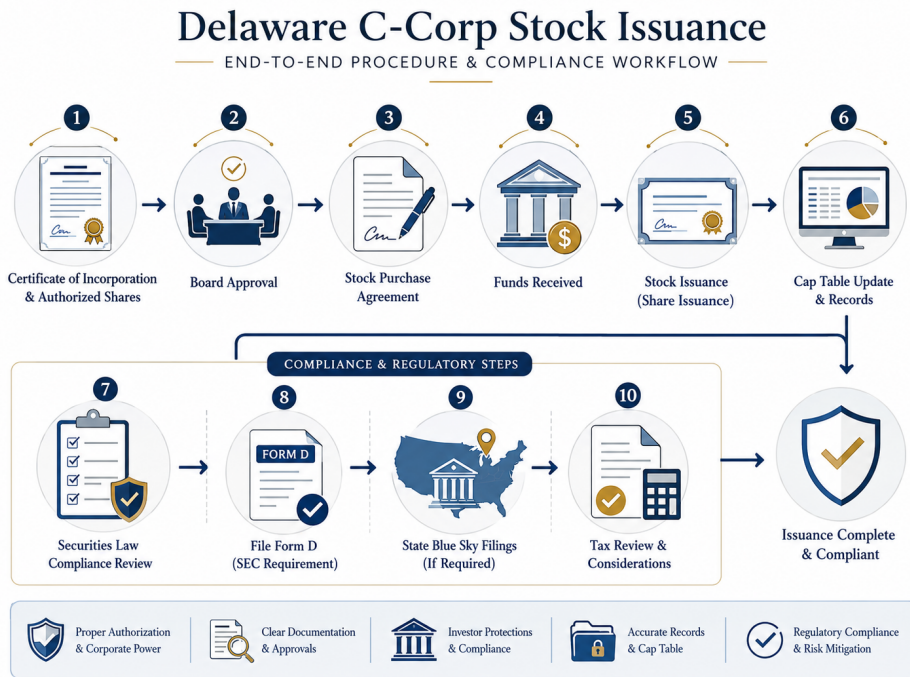
VC 투자는 단순히 현금을 넣고 주식을 받는 행위가 아니다. 우선주는 경제적 우선권 + 거버넌스 통제권 + 정보 접근권 + 향후 유동성 경로를 묶은 복합 상품이다.

조항	투자자에게 의미	창업자에게 의미
Liquidation Preference	회사가 매각·청산될 때 보통주보다 먼저 투자금을 회수한다. 통상 1x non-participating이 표준 출발점이다.	제가 매각 시 창업자·직원 몫이 거의 사라질 수 있다. 우선권이 누적되면 exit에서 보통주가 후순위가 된다.
Participation Right	우선금액을 먼저 받은 뒤, 남은 분배에도 보통주처럼 다시 참여한다.	이중으로 분배하므로 창업자에게 불리하다. “participating preferred”는 엑시ٹ 수익을 크게 잠식할 수 있다.
Anti-Dilution Protection	다운라운드에서 전환가격을 조정하여 지분가치 훼손을 완화한다. weighted average가 보통, full ratchet는 매우 강하다.	다운라운드 때 창업자·직원 희석이 더 커질 수 있다.
Conversion Right	IPO나 특정 시점에 우선주를 보통주로 전환할 수 있다.	성공적 exit에서 투자자와 보통주의 이해관계를 정렬하는 기능이 있다.
Dividend Right	누적 또는 비누적 배당 권리를 둘 수 있다. 초기 스타트업에서는 실제 현금배당보다 문서상 권리인 경우가 많다.	배당이 누적되면 exit 분배에서 우선주 회수액이 커질 수 있다.
Redemption Right	일정 기간 후 회사에 주식 상환을 요구할 수 있다.	현금이 부족한 스타트업에는 부담이 매우 크므로 보통 장기적이거나 제한적으로 협상한다.
조항	투자자에게 의미	창업자에게 의미
Protective Provisions	정관변경, 우선주 추가발행, 회사 매각, 청산, 부채 증가 등 주요 행위에 대해 우선주 별도 동의를 요구한다.	사실상 investor veto다. 회사가 민첩하게 움직이기 어렵게 만들 수 있다.
Board Seat	이사회에 직접 영향력을 가진다. 정보 접근과 전략 통제가 가능하다.	창업자 단독 통제가 약화된다. 독립이사 구성이 중요해진다.
Information Rights	재무제표, 예산, KPI, 감사자료 접근권을 가진다.	투명성이 높아지지만, 보고 부담이 커진다.
Registration Rights	IPO 또는 등록 시 우선주 보유자의 매각 기회를 보장하거나 등록 요구권을 가진다.	상장 준비 시 추가 협상 포인트가 된다.

조항	투자자에게 의미	창업자에게 의미
ROFR (Right of First Refusal)	주주가 주식을 제3자에게 팔기 전에 회사나 투자자가 먼저 살 기회를 갖는다.	주주구성의 통제에 유리하지만, 유동성은 줄어든다.
Co-Sale Right	창업자가 주식을 매각할 때 투자자도 비례해 함께 팔 수 있다.	창업자의 조기 현금화에 제약을 건다.
Drag-Along Right	일정 요건 충족 시 소수주주도 매각에 동참하도록 강제한다.	M&A: 실행 가능성을 높이지만, 창업자가 원치 않는 매각에 끌려갈 수 있다.

실무상 협상 포인트는 “돈의 가격”보다 청산우선권의 배수, anti-dilution 강도, protective provisions 범위, 이사회 의석 수, option pool 포함 방식에서 더 크게 갈린다.

6. 실제 주식발행 절차: 문서·승인·규제·세무가 동시에 맞아야 한다



[그림 5] Delaware C-Corp 주식발행의 전형적 절차

- 1) 정관상 authorized shares 확인: 필요한 클래스와 수량이 있는지 본다. 없으면 정관 개정과 주주승인이 필요할 수 있다.
- 2) 이사회 승인: DGCL상 원칙적으로 발행의 핵심은 이사회가 승인한다. 매수인, 수량, 대가, 계약서, closing 조건, 임원 서명권을 결의한다.
- 3) 주주승인 필요 여부 검토: 정관개정, 새로운 우선주 클래스/시리즈 설정, authorized shares 증가, 계약상 보호조항 작동 여부를 검토한다.
- 4) 증권법 검토: 등록 면제 근거(Section 4(a)(2), Rule 506(b), Rule 506(c) 등)를 정한다. 투자자 성격과 solicitation 방식이 중요하다.
- 5) 투자계약 문서 작성: SAFE, note, stock purchase agreement, investors' rights agreement, voting agreement, amended charter 등 라운드에 맞는 문서를 준비한다.
- 6) 주식매매계약 체결 및 closing: 서명, conditions precedent 충족, accredited investor questionnaire, secretary certificate 등을 준비한다.
- 7) 대금 납입: wire transfer 또는 기타 합법적 대가 수령을 확인한다. 이사회가 승인한 대가와 실제 수령금이 일치해야 한다.
- 8) 주식발행 기록: stock ledger, cap table, share certificate 또는 전자주권 기록을 업데이트한다.
- 9) 세무 검토: 83(b), 보통주/우선주 발행가 논리, 주식보상 계획, 409A와의 관계, state tax 노출을 검토한다.
- 10) Form D 및 blue sky notice: Rule 506을 사용했다면 EDGAR Form D와 주별 notice filing 및 fee를 검토한다.

실무 메모

- “문서를 나중에 정리하자”는 접근은 금물이다. 발행은 그 당시의 적법한 corporate power가 있어야 한다.
- 계약 체결일, closing일, board approval일, funds receipt일이 서로 뒤엉키면 실사에서 교정 작업이 커진다.
- 발행 후 cap table 업데이트를 미루면 후속 SAFE 전환 계산, option pool 계산, 주주총회 notice 기준일 정리가 꼬인다.

7. 관련 법률의 실무 골격

7-1. Delaware General Corporation Law(DGCL)

- DGCL §102: 정관에는 authorized shares, classes of stock, par value 등 기본 자본구조가 들어간다.
- DGCL §141(a): 회사의 사업과 업무는 원칙적으로 이사회가 관리하므로, 주식발행 결의의 중심도 이사회다.
- DGCL §151: 회사는 복수의 주식 클래스와 시리즈를 둘 수 있고, 그 권리·우선권·제한을 정관 또는 적법한 이사회 결의로 설정할 수 있다.
- DGCL §152: 주식은 이사회가 정한 적법한 대가를 받고 발행된다. par value 이하 발행은 특히 주의해야 한다.
- DGCL §161 등: 회사는 정관상 허용된 수량 범위 내에서 주식을 발행할 수 있다. 초과 발행(overissuance)은 후속 단계에서 큰 문제다.

7-2. 연방 증권법과 Regulation D

- 증권은 원칙적으로 등록이 필요하지만, 스타트업 사모발행은 대개 Securities Act Section 4(a)(2)와 Regulation D의 safe harbor에 의존한다.
- Rule 506(b): 일반적 광고·공개 권유(general solicitation)가 금지된다. 무제한 accredited investors와 최대 35명의 sophisticated non-accredited investors에게 판매할 수 있으나, 비적격 투자자가 포함되면 공시 부담이 커진다.
- Rule 506(c): 일반적 광고가 가능하지만, 모든 매수인이 accredited investor여야 하고 발행회사가 그 지위를 합리적으로 검증(reasonable steps to verify)해야 한다.
- Accredited Investor: Rule 501에 따른 개념이다. 개인은 보통 순자산 100만달러 초과(주거용 주택 제외) 또는 일정 소득 기준(개인 20만달러, 부부 합산 30만달러) 등으로 판단된다.
- Form D: Rule 506 등의 exempt offering에 대해 SEC에 전자신고하는 notice다. 공모등록서가 아니라 간단한 통지 문서지만, 미제출은 투자자·실사 단계에서 불필요한 문제를 부른다.
- Blue Sky Filing: Rule 506 발행은 대부분 주 실체 심사로부터 preemption을 받지만, 각 주에서 notice filing 및 수수료를 요구하는 경우가 많다.

7-3. 실무상 중요한 차이: 506(b) vs 506(c)

항목	Rule 506(b)	Rule 506(c)
광고/홍보	일반적 권유 금지	일반적 권유 허용
투자자 범위	무제한 accredited + 최대 35명의 sophisticated non-accredited	모든 매수인이 accredited investor여야 함
적격성 확인	합리적 신뢰(reasonable belief) 수준	합리적 검증(reasonable steps to verify) 필요
실무 적합성	기존 네트워크 중심 사모발행	데모데이·온라인 공개 홍보 등 넓은 모집을 하려는 경우

8. 자금조달 과정의 주요 리스크

리스크	무슨 일이 발생하는가	실무 대응
과도한 Dilution	SAFE, note, option pool, future rounds를 합산하면 창업자 지분이 빠르게 줄어든다.	pre-money와 post-money fully diluted cap table을 항상 두 버전으로 계산한다.
Founder Control 상실	우선주, 이사회 의석, 보호조항, voting agreement 때문에 창업자 단독 통제가 사라진다.	보드 구성, independent director, founder protective matters를 미리 설계한다.
Liquidation Preference 누적	여러 라운드 우선주가 쌓여 exit 대금이 투자자에게 먼저 흡수된다.	1x non-participating 선호, stacked preference 효과를 exit waterfall로 모델링한다.
Down Round	낮은 밸류로 후속 투자 시 anti-dilution이 작동해 기존 보통주 희석이 커진다.	현금 runway를 관리하고, bridge financing 타이밍을 놓치지 않는다.
Pay-to-Play	기존 투자자가 추가 투자하지 않으면 권리가 축소되거나 보통주로 전환되는 구조가 들어갈 수 있다.	기존 투자자들과 후속 자금계획을 미리 조율한다.
Investor Veto	protective provisions가 과도하면 채용, 차입, M&A, 신주발행이 모두 느려진다.	“특별히 중대한 사항”에 한정되도록 범위를 좁힌다.
Board Control	보드 과반을 잃으면 CEO 교체, 예산, 자금조달 방향까지 영향받는다.	2-1-1 구조 등 균형형 보드 설계를 검토한다.
Option Pool Shuffle	투자 전 프리머니에 옵션풀 확대를 요구받으면 실질적으로 창업자만 희석되는 경우가 많다.	pre-money / post-money option pool effect를 term sheet 수준에서 계산한다.
Tax Risk	83(b) 누락, 보상성 발행 가격, 409A 문제, state tax nexus가 발생할 수 있다.	세무사와 조기 협업하고, 날짜·가액·서류를 정합적으로 맞춘다.
Securities Law Violation	무등록 공모, 부적격 투자자 판매, Form D 누락, 주별 notice 누락이 문제 된다.	모집 방식과 투자자 적격성을 사전에 설계한다.
Undocumented Issuance	구두 약속, 이메일 약속, 소급 문서화만 존재하면 ownership dispute가 생긴다.	모든 발행에 board approval, 계약서, 대금 수령 증빙, ledger 반영을 남긴다.

9. Delaware C-Corp가 VC 투자에 적합한 이유와 LLC와의 차이

- 표준화된 시장 관행: 미국 VC 시장의 표준 문서와 협상 언어는 Delaware C-Corp를 전제로 형성되어 있다.
- 유연한 주식 설계: common / preferred / option / warrant / convertible instruments 구조를 깔끔하게 담기 쉽다.
- 예측가능한 회사법: DGCL과 Delaware Court of Chancery 판례 축적 덕분에 투자자들이 법적 불확실성을 낮게 본다.
- 기관투자자 선호: 많은 VC, 펀드, 해외투자자는 LLC의 패스스루 과세, K-1, UBTI/ECI 이슈를 꺼린다.
- 스톡옵션 운영 용이성: 인재 채용을 위한 equity compensation 설계가 상대적으로 쉽다.
- 향후 IPO/M&A; 경로: 성장 단계의 대형 거래에서 C-Corp가 구조적으로 익숙하다.

LLC와 비교

항목	Delaware C-Corp	LLC
과세	법인세 체계, 주주 단계와 분리	대개 pass-through. 투자자에게 K-1 발급 이슈
VC 적합성	매우 높음	기관투자자에 따라 선호 낮음
지분구조	보통주/우선주/옵션 구조 표준화	membership interest 설계는 유연하지만 더 복잡할 수 있음
거버넌스	이사회 중심	operating agreement로 매우 자유롭게 설계
전환 필요성	대개 그대로 성장 가능	VC 유치 전에 C-Corp 전환을 요구받는 경우가 많음

10. 투자유치 전 준비 체크리스트

- 정관, bylaws, board consents, stockholder consents가 모두 정리되어 있는가?
- stock ledger와 cap table이 일치하는가?
- 모든 founder / employee / advisor 발행분에 계약서와 대가 수령 기록이 있는가?
- 83(b) 제출 여부와 증빙이 있는가?
- IP assignment / invention assignment가 전원에게서 확보되었는가?
- SAFE, note, warrant, option, promise equity 등 잠재희석 요소가 모두 반영되었는가?
- option pool 규모가 실제 채용 계획에 맞는가?
- 재무제표, bank statements, 세금신고, Delaware franchise tax 납부가 정리되어 있는가?
- investor deck, financing plan, use of proceeds, milestone narrative가 준비되어 있는가?
- 모집 방식이 506(b)인지 506(c)인지, 누구에게 어떻게 제안할지 정리했는가?

11. Founder가 변호사에게 반드시 물어봐야 할 질문

- 이번 발행에 필요한 corporate approvals는 정확히 무엇인가?
- 정관 개정이나 주주승인이 필요한가?
- SAFE와 note 중 지금 우리 상황에 더 적합한 구조는 무엇이며, 희석은 얼마나 되는가?
- 이번 라운드 후 fully diluted cap table에서 창업자·직원·투자자 비율은 어떻게 되는가?
- option pool을 pre-money에 넣는지 post-money에 넣는지에 따라 결과가 어떻게 달라지는가?
- protective provisions, board composition, drag-along에서 어디까지 양보 가능한가?
- 83(b), 409A, state tax, QSBS 가능성 등 세무 포인트는 무엇인가?
- Form D, blue sky notice, accredited investor verification은 누가 언제 처리하는가?

12. 투자자가 Due Diligence에서 보는 항목

- 법인 설립 및 good standing 상태
- cap table의 정확성, option pool, convertibles, side letters
- 지식재산권 귀속, 오픈소스 사용, 핵심 계약
- 고용·자문 계약, 비밀유지·발명양도 조항
- 규제 리스크와 소송 리스크
- 재무제표, 세금, 부채, 현금 runway
- 데이터룸 정리 수준과 문서 신뢰성
- 시장성·제품·고객 traction과 함께, 창업팀의 권한 구조와 의사결정 체계

13. 좋은 Cap Table 설계 원칙

- 간단할수록 좋다: 불필요한 소액 주주, 비표준 side letter, 모호한 구두 약속을 줄인다.
- fully diluted 기준 사고: 발행주식만이 아니라 옵션풀, SAFE, note, warrant까지 반영한다.
- 베스팅을 존중: 창업자와 초기 핵심 인력의 장기 기여를 전제로 설계한다.
- 시장표준 사용: 지나치게 공격적인 투자조건은 다음 라운드에서 역풍이 된다.
- 미래 라운드 공간 확보: Seed에서 모든 권리를 과도하게 주지 않는다.
- 문서와 숫자 일치: term sheet, SPA, charter, ledger, cap table가 서로 맞아야 한다.

14. 법적 근거 및 참고자료(공식 자료 중심)

- Delaware Code, Title 8, General Corporation Law — 특히 §102, §141, §151, §152, §161 등.
- SEC, Private Placements - Rule 506(b).
- SEC, General solicitation — Rule 506(c).
- SEC, Accredited Investors / Assessing Accredited Investors under Regulation D.
- SEC, What is Form D? / Filing a Form D Notice.

면책 고지

이 문서는 일반적 정보 제공 목적의 실무 가이드이며, 특정 사실관계에 대한 법률·세무 자문이 아니다. 실제 발행, 투자유치, 세무신고, 증권법 준수 여부는 회사의 구조, 투자자 성격, 모집 방식, 주별 규제, 시점별 법령 및 계약 조항에 따라 달라질 수 있으므로, Delaware 회사법 변호사와 미국 세무전문가의 구체적 자문을 받아야 한다.

끝.