

벤처투자 텀시트 사용설명서:
TERM SHEET
FOR SERIES A PREFERRED STOCK FINANCING
OF [INSERT COMPANY NAME], INC.
10TH DAY OF JANUARY, 2017

이 벤처투자 텀시트 사용설명서는 미국에서 벤처투자를 받기 원하는 스타트업이 참고할 수 있도록 도움을 드리기 위해 작성하였습니다. 여기에서 사용된 계약서 양식은 [NVCA \(National Venture Capital Association\)](#)에서 작성한 계약서입니다 (2013년 작성본 다운로드). 최신본은 이 [링크 \(doc\)](#)에서 다운로드받을 수 있습니다. 이 텀시트는 NVCA의 표준양식의 일부입니다. NVCA에서 이 표준양식을 작성한 취지는 계약의 협상과 작성을 위한 로드맵의 역할을 하고, 또 다양한 법률문서를 참조하지 않고도 빠르게 계약의 조건을 확인할 수 있도록 하기 위한 것입니다.

이 사용설명서의 설명은 NVCA에서 추가한 주석 등을 참고하여 작성하였습니다. 여기에 제가 한글로 포함시킨 내용은 설명이지 번역이 아닙니다. 예를 들어, 여기에서는 “shell company”를 “동면회사”로, “piggyback”을 “업혀가기”라고 표현하였지만, 이는 설명의 편의를 위한 것이지 모든 상황에서 적절한 번역이라고 하기 어렵습니다. NVCA에서도 설명하듯이, 본 문서는 오로지 협상과 계약 등의 법률문서 작성을 위한 출발점을 제공하는 것뿐이며, 이 자체로 사용할 수는 없습니다. 여러분의 필요에 따라 적절히 수정하여 사용하여야 합니다. 이 텀시트 표준양식에는 다양한 거래 조건에 사용할 수 있는 다수의 조항과 규정이 포함되어 있습니다. 조항과 규정이 충돌하거나 상호모순적인 경우도 많고, 모두를 함께 사용할 필요가 없거나 그렇게 할 수 없는 경우가 많습니다. 대개의 경우에는 여기 포함된 조항을 모두 사용할 필요가 없습니다. 내용을 면밀히 살펴 실제 거래상황에 맞추어 수정하여야 합니다. 필요하다면, 변호사의 조언을 받으시기 바랍니다.

여기에서 사용된 날짜(맨 위의 날짜를 포함하여)는 모두 이 사용설명서를 작성한 날의 날짜입니다. 제 나름대로 최종본을 확인하는 방식으로 이해해 주십시오.

이외에도 스타트업 투자와 관련된 내용을 틈틈이 정리하여 올리하고자 합니다. 또한, 이 문서 역시 수시로 업데이트할 수 있습니다. 최종본인지 역시 위의 날짜로 확인하실 수 있습니다. 구체적인 사항은 제 홈페이지, [hyunkim.lawyer](#)에서 확인하실 수 있습니다.

이 글은 미국에서 스타업을 하고, 벤처투자를 받고자 하는 사람들이 참고할 수 있도록 도움을 드리기 위하여 작성한 것입니다. 사실 조금 더 이기적인 이유도 있습니다. 그것은 새로운 사람과 일을 시작할 때마다 매번 같은 내용을 설명함으로써 서로 시간과 돈을 낭비하고, 조금 더 건설적인 토의와 협의에 투자할 수 있는 시간을 허비하는 것이 안타까워 그런 낭비를 조금이라도 줄이고자 하는 취지입니다. 또 다른 (마찬가지로 이기적인) 동기는 혹시 이 글을 읽고 함께 일해 보고 싶다고 느껴 연락하는 사람이 있을 것이라는 희망입니다. 지금껏 경험하면서 미국에서는 변호사를 선택할 때 변호사 개인을 보고 선택하는 경우가 많은 반면, 한국에서는 회사, 즉 로펌을 보고 선택하는 경우가 더 많다는 사실을 깨달았습니다. 이런 관행이 쉽게 바뀌지는 않겠지만, 한 번 시도해 보려 합니다. 이런 시도의 결과 스타트업 생태계가 더 풍부해진다면, 그것만으로도 해볼 만한 시도라고 생각합니다.

혹시 이 글을 인용할 때에는 출처를 명시하여 주시기 바랍니다. 또 혹시 이 글의 전부 또는 일부를 상업적인 저작물 등에 포함시키고자 할 때에는 저자에게 연락 부탁드립니다. 출판, 강의, 기타 제안이나 이 사용설명서와 관련하여 다른 의문이나 질문이 있으실 때에도 연락 부탁드립니다. 저자 김현, 이메일 hyunkim@hyunkim.lawyer입니다. 감사합니다.

This Term Sheet summarizes the principal terms of the Series A Preferred Stock Financing of [Insert Company Name] Inc., a [Delaware] corporation (the “Company”). In consid-

eration of the time and expense devoted and to be devoted by the Investors with respect to this investment, the No Shop/Confidentiality [and Counsel and Expenses] provisions of this Term Sheet shall be binding obligations of the Company whether or not the financing is consummated. No other legally binding obligations will be created until definitive agreements are executed and delivered by all parties. This Term Sheet is not a commitment to invest, and is conditioned on the completion of due diligence, legal review and documentation that is satisfactory to the Investors. This Term Sheet shall be governed in all respects by the laws of **the State of Delaware, USA.**

스타트업은 아주 스트레스받는 직업이다. 기술 스타트업이라면 대개 유능한 엔지니어와 기술자, 프로그래머들로 구성되어 있을 것이다. 그럼에도, 스타트업 멤버들은 경영과 법을 알아야만 한다. 특히, 투자를 받고 회사를 제대로 운영하고, 원하는 바를 성취하기 위해서는 법을 몰라서는 안된다. 기술이나 고용, 회사운영에 대한 법도 알아야 하지만, 무엇보다도 시급한 것은 투자와 관련된 법이다. 이걸 모른다면 아예 시작하지도 못할 수도 있기 때문이다. 게다가 미국법이라니... 여기에서는 투자와 관련된 사항을 최대한 알기 쉽게 설명하려 노력하였다.

이 텀시트는 최초의 벤처투자 (흔히 “**시리즈 A**”라 한다)를 받을 때 협상을 위한 출발점으로 사용하기 위한 참고 목적으로 작성된 것이다. 이걸 사용하려면, 맨 앞의 전문에 **회사명과 회사의 설립지**에 대한 정보를 추가하여야 한다. 투자자에 대한 것도 마찬가지이다.

이 텀시트는 여기에서 특정한 몇몇 규정을 제외하고는 구속력이 없다고 규정하고 있다. 투자로 이어지는 과정은 아주 복잡하고, 생각보다 긴 과정이다. 관심이 있는 투자자가 나타나면, 우선 텀시트를 체결한다. 그것으로 끝이 아니다. 벤처캐피탈과 스타트업은 텀시트를 체결한 이후 협상을 거쳐 본계약을 체결한다. 즉, 텀시트를 작성한 다음에 실사 (회계 및 법률 실사, 그리고 기술실사도 추가되는 경우도 있다), 법률검토 및 본계약과 기타 필요한 법률문서 작성의 과정을 거쳐 본계약이 작성된다. 투자를 받고자 하는 사람으로서는 기나긴 기다림과 협상의 과정을 거쳤다고 생각하겠지만, 계약이 체결된다고 해서 그날 바로 투자가 이루어지는 것도 아니다. 텀시트 및 본계약에서 규정한 후속 과정을 거쳐, 합의한 날이 되어야 투자가 이루어진다. 이 날을 여기에서는 “**투자완료일 (Closing Date)**”이라고 규정하고 있다. 투자란 텀시트를 체결한 날로부터 투자완료일까지의 기나긴 마라톤이다.

이 모델 텀시트에서도 말하듯이, 이와 같이 본계약이 작성되기 전에는 텀시트 자체로는 당사자들에 대하여 어떠한 구속력도 없으며, 또한 이 텀시트에 따라 결국 투자를 받거나 여부에 무관하게 본 텀시트의 조항은 구속력이 없다고 명시하고 있다. 그리고 이 텀시트는 그 자체로는 투자를 하겠다는 약속이 아니라고 명시하고 있다.

또 여기에서 **적용법**을 규정하여야 한다. 주의할 점은 적용법의 선택에 따라 위에서처럼 이 텀시트는 그 자체로는 구속력이 없음을 규정하고 있음에도 불구하고, 지정한 지역의 법에 따라 구속력이 있는 경우도 있을 수 있다는 점이다. NVCA 표준 텀시트의 각주에서 말하는 것처럼, 관할지에 따라 “구속력이 없음을 명시한 경우에도 텀시트에 규정된 조건을 신의성실의 원칙에 따라 협상하여야 한다는 법적으로 집행가능한 의무가 발생할 수 있기 때문이다... 즉, 델러웨어, 뉴욕 또는 워싱턴 DC에서는 텀시트에 규정한 조건에 대하여 합의하기 위하여 신의성실의 원칙에 따라 협상할 의무가 발생하며, 따라서 당사자들은 텀시트를 구속하는 적용법을 선택할 때 신중을 기하여야 한다.” 여기에서는 편의상 델러웨어법을 따르는 것으로 규정하였다. 그러나, 이 부분에 대해서는 변호사의 조언을 받는 것이 좋다.

스타트업의 입장에서는 가장 중요한 사건 가운데 하나가 바로 이 텀시트의 체결이다. 왜냐하면, 이 텀시트를 체결함으로써 (좀 더 정확히 말하자면, 이 텀시트를 체결하고, 실사와 협상을 거쳐 본계약을

체결함으로써) 스타트업은 최초로 외부투자를 받게 되는 것이기 때문이다. 그리고, 텀시트에 따라 본계약의 내용의 많은 부분이 결정된다. 주의할 점은 이 텀시트를 작성한 이후 작성 및 체결하여야 하는 법률문서는 다음과 같다.

1. Stock Purchase Agreement: 주식매매계약서
2. Management Rights Letter: 경영진의 권리에 관한 계약서
3. Investor Rights Agreement: 투자자의 권리에 관한 계약서
4. Right of First Refusal and Co-Sale Agreement: 우선매수권 및 공동매매권에 관한 계약서
5. Voting Agreement: 투표권의 행사에 관한 계약서
6. Indemnification Agreement: 면책 계약서
7. Certificate Of Incorporation: 설립증명서 (정관)
8. Legal Opinion: 법률의견서

이들 각각의 표준양식은 [NVCA Model Legal Documents](#)에서 다운로드받을 수 있다. 이렇게나 많은 계약서와 문서를 준비해야 하는 이유가 무엇인지 궁금할 사람을 위하여 간단히 설명하자면, 단 하나의 거래를 위해 다수의 (중복적으로 보일 수도 있는) 계약서를 작성하는 가장 중요한 이유는 계약별로 당사자가 다르기 때문이다. 둘째로는 시기(예를 들어, 우선적으로 추진해야 하는 일과 차후에 추진해야 하는 일이 구분될 때)나 장소의 차이(예를 들어, 한국에서 한국법에 따라 실행되어야 하는 업무와 미국에서 미국법에 따라 실행되어야 하는 업무가 다를 때) 등에 따라 나누어야 할 때이다. 또는 계약의 내용을 실제로 담당하여 추진해야 하는 역할을 맡은 사람이 서로 다를 때에도 계약서를 나눌 수 있다(예를 들어, 특정 업무를 추진해야 하는 사람이 알아야 하는 사항을 다른 업무를 추진하는 사람이 알 필요가 없는 경우, 또는 이보다 더 중요한 경우로 알면 안되는 경우). 따라서, 상황에 따라 위의 모든 계약을 체결할 필요는 없을 것이다. 꼭 필요한 것은 적어도 **주식매매계약서**이다. 체결할 계약서는 아니지만 준비해야 하는 문서는 **설립증명서**이다. 나머지는 협의에 따라 생략하거나, 다른 계약에 함께 포함시킬 수도 있다.

이 문서는 복잡하다. 협상을 하기 위해서는 각각의 부분을 잘 이해해야 한다. 협상시 가능한 것과 불가능한 것, 얼마나 중요한지 등을 파악하고 있어야 하기 때문이다. 다음과 같은 조항들이 포함되어 있다.

- Offering Terms
 - 1. Charter
 - 2. Stock Purchase Agreement
 - 3. Investor's Rights Agreement
 - 4. Right of First Refusal/Co-sale Agreement
 - 5. Voting Agreement
 - 6. Other Matters
 - EXHIBIT A. Pre- and Post-Financing Capitalization

내용이 복잡하므로, 이를 범주화하여 이해할 수 있어야 한다. 범주화란 복잡한 내용을 특정 기준을 정하여, 그 기준에 따라 구분하는 것이다. 예를 들어, 어떤 사람에게는 위의 내용을 경제적인 조건에 대한 것(주로 가격과 수량 등 계량화할 수 있는 부분)과 경영에 대한 사항들(주로 정치적인 것으로 계량화할 수 없는 것들)로 나눌 것이다. 이럴 경우, Offering Terms, 제1조와 제2조가 앞의 범주에, 나머지가 뒤의 범주에 포함될 것이다. 다른 사람은 적용되는 시점에 따라서 나눌 수도 있다. 예를 들어, 투자시점, 중간시점 및 상장시점으로 나눌 수 있다. 이럴 경우, 투자시점에는 Offering Terms, 제1조, 제2조가 포함되고, 중간시점에 적용되는 것은 제4조와 제5조, 그리고 상장시점에서 적용되는 것은 제3조가 될 것이다. 이렇게 구분하면 협상시 비중을 두어야 하는 부분과 협상이 가능한 부분 등으로 나눌 때 지침이 될 수 있다. 정답은 없다. 여러가지를 고려해 보고, 가장 좋은 방안을 선택하라.

이 설명서를 읽다 보면, 표준 텀시트 본문에 중괄호로 묶인 부분(예를 들어, **【옵션】**과 같이)이 많이 나오는데, 이는 선택사항 또는 협의가 필요한 사항이므로 이를 필요에 따라 삭제 및 수정하여야 한다. 모두 다 사용할 필요는 없다. 함께 사용할 수 없는 경우도 많다.

Offering Terms

Closing Date:	As soon as practicable following the Company's acceptance of this Term Sheet and satisfaction of the Conditions to Closing (the "Closing"). [provide for multiple closings if applicable]
Investors:	Investor No. 1: [_____] shares ([_____]%), \$[_____] Investor No. 2: [_____] shares ([_____]%), \$[_____] [as well other investors mutually agreed upon by Investors and the Company]
Amount Raised:	\$[_____] , [including \$[_____] from the conversion of principal [and interest] on bridge notes].
Price Per Share:	\$[_____] per share (based on the capitalization of the Company set forth below) (the "Original Purchase Price").
Pre-Money Valuation:	The Original Purchase Price is based upon a fully-diluted pre-money valuation of \$[_____] and a fully-diluted post-money valuation of \$[_____] (including an employee pool representing [_____] % of the fully-diluted post-money capitalization).
Capitalization:	The Company's capital structure before and after the Closing is set forth on Exhibit A.

투자를 받는 스타트업의 입장에서 가장 중요한 질문은 아마도 **"얼마?"** 그리고 **"언제?"** 일 것이다. 이 질문에 대한 대답은 여기에 다 포함되어 있다. 어찌면, 스타트업의 입장에서는 이 부분을 가장 진지하게 협상하고 싶을 것이다. 그것은 올바른 판단은 아니다. 나머지 규정이 나중에 시간이 가면 더 중요하게 다가올 것이기 때문이다. 그렇다고 해서 이 부분이 중요하지 않다는 뜻은 아니다. 여기에서는 투자자의 기본조건을 규정하고 있다. 즉, 투자자, 투자금액, 투자시기 등을 규정하고 있는 것이다. 구체적으로 설명하자면,

o.1 **"투자완료일 (Closing Date)"**은 "피투자회사가 텀시트를 수락하고, 텀시트에 규정된 종결의 선행조건이 충족된 이후 가장 빠른 시간"으로 규정하고 있다. 이 부분은 필요에 따라 구체적인 날짜를 정하거나, 또는 본문에서 설명하듯이 여러 날짜를 정할 수도 있다.

o.2 **"투자자"**는 본문에서는 2인으로 가정하고 있다. 각자에 대하여 주식수, 지분율 및 금액을 규정한다.

o.3 **"총투자금액"**은 금액을 규정하고 있다. 주석에서 설명하듯이, 마일스톤을 따르도록 합의할 때에는 이 부분을 수정하여야 한다.

0.4 “주당가격”은 “원구매가 (Original Purchase Price)” 로 규정하고 있다. 이는 아래의 회사의 자본규모에 따라 결정한다.

여기에서 원구매가는 회사의 완전희석기반 “투자전 가치평가금액(Pre-Money Valuation)” 및 완전희석기반 “투자후 가치평가금액 (여기에는 완전희석기반 투자후 가치평가기반 직원주식이 포함된다)” 에 따라 계산된다.

투자완료일 이후 회사의 자본구조는 **부록 (Exhibit A)** 의 표에 별도로 작성한다.

I Charter

Dividends:	<p>[Alternative 1: Dividends will be paid on the Series A Preferred on an as-converted basis when, as, and if paid on the Common Stock]</p> <p>[Alternative 2: The Series A Preferred will carry an annual [____]% cumulative dividend [payable upon a liquidation or redemption]. For any other dividends or distributions, participation with Common Stock on an as-converted basis.]</p> <p>[Alternative 3: Non-cumulative dividends will be paid on the Series A Preferred in an amount equal to \$[_____] per share of Series A Preferred when and if declared by the Board.]</p>
Liquidation Preference:	<p>In the event of any liquidation, dissolution or winding up of the Company, the proceeds shall be paid as follows:</p> <p>[Alternative 1 (non-participating Preferred Stock): First pay [one] times the Original Purchase Price [plus accrued dividends] [plus declared and unpaid dividends] on each share of Series A Preferred (or, if greater, the amount that the Series A Preferred would receive on an as-converted basis). The balance of any proceeds shall be distributed pro rata to holders of Common Stock.]</p> <p>[Alternative 2 (full participating Preferred Stock): First pay [one] times the Original Purchase Price [plus accrued dividends] [plus declared and unpaid dividends] on each share of Series A Preferred. Thereafter, the Series A Preferred participates with the Common Stock pro rata on an as-converted basis.]</p> <p>[Alternative 3 (cap on Preferred Stock participation rights): First pay [one] times the Original Purchase Price [plus accrued dividends] [plus declared and unpaid dividends] on each share of Series A Preferred. Thereafter, Series A Preferred participates with Common Stock pro rata on an as-converted basis until the holders of Series A Preferred receive an aggregate of [_____] times the Original Purchase Price (including the amount paid pursuant to the preceding sentence).]</p>

A merger or consolidation (other than one in which stockholders of the Company own a majority by voting power of the outstanding shares of the surviving or acquiring corporation) and a sale, lease, transfer, exclusive license or other disposition of all or substantially all of the assets of the Company will be treated as a liquidation event (a “**Deemed Liquidation Event**”), thereby triggering payment of the liquidation preferences described above [unless the holders of [_____] % of the Series A Preferred elect otherwise]. [The Investors’ entitlement to their liquidation preference shall not be abrogated or diminished in the event part of the consideration is subject to escrow in connection with a Deemed Liquidation Event.]

Voting Rights:

The Series A Preferred shall vote together with the Common Stock on an as-converted basis, and not as a separate class, except (i) [so long as [insert fixed number, or %, or “any”] shares of Series A Preferred are outstanding,] the Series A Preferred as a class shall be entitled to elect [_____] [(____)] members of the Board (the “**Series A Directors**”), and (ii) as required by law. The Company’s Certificate of Incorporation will provide that the number of authorized shares of Common Stock may be increased or decreased with the approval of a majority of the Preferred and Common Stock, voting together as a single class, and without a separate class vote by the Common Stock.

Protective Provisions:

[So long as [insert fixed number, or %, or “any”] shares of Series A Preferred are outstanding,] in addition to any other vote or approval required under the Company’s Charter or Bylaws, the Company will not, without the written consent of the holders of at least [_____] % of the Company’s Series A Preferred, either directly or by amendment, merger, consolidation, or otherwise:

(i) liquidate, dissolve or wind-up the affairs of the Company, or effect any merger or consolidation or any other Deemed Liquidation Event; (ii) amend, alter, or repeal any provision of the Certificate of Incorporation or Bylaws [in a manner adverse to the Series A Preferred]; (iii) create or authorize the creation of or issue any other security convertible into or exercisable for any equity security, having rights, preferences or privileges senior to or on parity with the Series A Preferred, or increase the authorized number of shares of Series A Preferred; (iv) purchase or redeem or pay any dividend on any capital stock prior to the Series A Preferred, [other than stock repurchased from former employees or consultants in connection with the cessation of their employment/services, at the lower of fair market value or cost;] [other than as approved by the Board, including the approval of [_____] Series A Director(s)]; or (v) create or authorize the creation of any debt security [if the Company's aggregate indebtedness would exceed \$[_____]][other than equipment leases or bank lines of credit][unless such debt security has received the prior approval of the Board of Directors, including the approval of [_____] Series A Director(s)]; (vi) create or hold capital stock in any subsidiary that is not a wholly-owned subsidiary or dispose of any subsidiary stock or all or substantially all of any subsidiary assets; [or (vii) increase or decrease the size of the Board of Directors].

Optional Conversion:

The Series A Preferred initially converts 1:1 to Common Stock at any time at option of holder, subject to adjustments for stock dividends, splits, combinations and similar events and as described below under **"Anti-dilution Provisions"**.

Anti-dilution Provisions:

In the event that the Company issues additional securities at a purchase price less than the current Series A Preferred conversion price, such conversion price shall be adjusted in accordance with the following formula:

[Alternative 1: "Typical" weighted average:

$$CP2 = CP1 * (A + B) / (A + C)$$

CP₂ = Series A Conversion Price in effect immediately after new issue

CP₁ = Series A Conversion Price in effect immediately prior to new issue

A = Number of shares of Common Stock deemed to be outstanding immediately prior to new issue (includes all shares of outstanding common stock, all shares of outstanding preferred stock on an as-converted basis, and all outstanding options on an as-exercised basis; and does not include any convertible securities converting into this round of financing)

B = Aggregate consideration received by the Corporation with respect to the new issue divided by CP₁

C = Number of shares of stock issued in the subject transaction]
 [Alternative 2: Full-ratchet – the conversion price will be reduced to the price at which the new shares are issued.]
 [Alternative 3: No price-based anti-dilution protection.]
 The following issuances shall not trigger anti-dilution adjustment:

(i) securities issuable upon conversion of any of the Series A Preferred, or as a dividend or distribution on the Series A Preferred;
 (ii) securities issued upon the conversion of any debenture, warrant, option, or other convertible security; (iii) Common Stock issuable upon a stock split, stock dividend, or any subdivision of shares of Common Stock; and (iv) shares of Common Stock (or options to purchase such shares of Common Stock) issued or issuable to employees or directors of, or consultants to, the Company pursuant to any plan approved by the Company's Board of Directors [including at least [_____] Series A Director(s)].

Mandatory Conversion:

Each share of Series A Preferred will automatically be converted into Common Stock at the then applicable conversion rate (i) in the event of the closing of a [firm commitment] underwritten public offering with a price of [_____] times the Original Purchase Price (subject to adjustments for stock dividends, splits, combinations and similar events) and [net/gross] proceeds to the Company of not less than \$[_____] (a "QPO"), or (ii) upon the written consent of the holders of [_____] % of the Series A Preferred.

[Pay-to-Play:

[Unless the holders of [_____] % of the Series A elect otherwise,] on any subsequent [down] round all [Major] Investors are required to purchase their pro rata share of the securities set aside by the Board for purchase by the [Major] Investors. All shares of Series A Preferred of any [Major] Investor failing to do so will automatically [lose anti-dilution rights] [lose right to participate in future rounds] [convert to Common Stock and lose the right to a Board seat if applicable].]

Redemption Rights:

Unless prohibited by Delaware law governing distributions to stockholders, the Series A Preferred shall be redeemable at the option of holders of at least [_____] % of the Series A Preferred commencing any time after [_____] at a price equal to the Original Purchase Price [plus all accrued but unpaid dividends]. Redemption shall occur in three equal annual portions. Upon a redemption request from the holders of the required percentage of the Series A Preferred, all Series A Preferred shares shall be redeemed [(except for any Series A holders who affirmatively opt-out)].

여기에서 규정하는 내용은 정관에 규정하는 사항으로서 (설립증명서(Certificate of Incorporation)에 포함되는 내용), 설립한 주에登記하여야 한다. 즉, 한국이라면 당사자 아닌 누구라도登記부등본을

통해서 대중이 확인할 수 있어야 하는 내용이 여기에 포함된다. 미국에서도 설립증명서를 교부받아 확인할 수 있는 내용이다. 우선주의 권리, 우선권, 권한 및 제약에 관한 사항은 여기에 포함하여야 한다.

1.1 **배당에 관한 사항**에 대하여 표준텀시트에서는 세가지 방안을 제시하고 있다. 체결할 텀시트에서는 하나를 선택하고 필요에 따라서 수정하여야 한다. 구체적으로,

제1안은 보통주에 대하여 배당을 실시할 때에는 우선주에 대하여서도 전환 조건에 따라 배당을 실시하여야 한다고 규정한다. 여기에서는 시리즈 A 우선주에 대하여서만 규정하고 있지만, 시리즈 A에 대하여서만 다른 배당정책을 합의하거나, 이렇게 규정하는 것은 쉽지 않을 것이므로, 계약을 협상 및 작성할 때 시리즈 A를 합의할 때 규정한 사항이 후속투자에 대하여서도 적용될 것이라고 예상하여야 한다.

제2안은 매년 특정한 비율로 규정한 배당이 발생하며, 합의 조건에 따라 이를 청산 또는 상환시 지불하도록 할 수도 있다. 이외에 여타 배당금이나 분배에 대해서는 제1안에서처럼 전환조건에 따라 계산하여 배당하도록 규정하고 있다. 표준텀시트의 주에서 설명하는 것처럼, 발생하였으나 미지급된 배당금은 전환시 또는 청산시에 지급한다. 그러나, 관행상 우선주의 전환시 배당금은 지급하지 않는다. 또 다른 대안은 발생하였지만 지불하지 아니한 배당금을 회사에서 현금으로 또는 공정가로 계산한 보통주로 지불하도록 하는 것이다. 이를 현물배당 (PIK: payment-in-kind)이라 한다.

제3안은 시리즈 A 우선주에 대한 배당금을 계약체결 시점에 금액을 확정하여 이를 이사회에서 결정하여 지급하는 것이다.

1.2 **청산, 해산 및 폐업시 잔여재산의 배분에 관한 규정**이 “Liquidation Preference”에 규정되어 있다. 청산시 회사의 잔여재산 배분에 관한 사항은 파산법에 규정되어 있는데, 보통 맨먼저 채권자에게 배분하고, 그 이후 나머지를 주주에게 배분한다. 여기에서 계약조건에 따라 우선주주에게 먼저 배분하고, 나머지를 보통주주에게 배분하게 할 수 있다. 이 부분은 이 배분순위에 관한 규정이다. 여기에도 3가지 방안의 표준규정이 포함되어 있다. 구체적으로,

제1안 (비참여 우선주 방식)은 원구매가 및 이에 대하여 기발생한 배당금 또는 배당하도록 결의하였으나 실제로 배당하지 아니한 배당금을 지급하도록 하는 것이다. 표준텀시트에서는 전환하였더라면 더 많은 금액을 받을 수 있었던 경우라면 전환 기준으로 계산하도록 규정하고 있다. 나머지 잔액은 배분시 보통주주에게 비율에 따라 배분하도록 규정한다.

제2안 (완전참여 우선주 방식)은 제1안과 마찬가지로 우선주의 원구매가 및 이에 대하여 기발생한 배당금 또는 배당하도록 결의하였으나 실제로 배당하지 아니한 배당금을 우선배분하되, 그 이후 잔여재산을 보통주주에게 비율에 따라 배분할 때 여기에도 우선주주들이 전환 기준으로 참여하는 것이다.

제3안 (우선주주의 참여권에 최대금액을 지정하는 방식)에서도 위와 마찬가지로 우선주의 원구매가 및 이에 대하여 기발생한 배당금 또는 배당하도록 결의하였으나 실제로 배당하지 아니한 배당금을 우선배분하되, 그 이후 잔여재산을 보통주주에게 배분할 때 여기에 우선주주도 참여한다. 다만, 그 금액은 (우선적으로 배분한 금액을 포함하여) 원구매가의 몇 배의 금액으로 한정한다.

또, 여기에서는 인수합병에 관한 사항을 규정하고 있다. 이 규정은 투자를 받는 회사의 주주가 인수 합병 이후 존속회사 또는 인수회사의 의결권의 다수를 갖게 되는 경우에는 적용되지 않지만, 회사 재산의 전체 또는 거의 전체를 매각, 임대, 양도하거나 이에 대한 배타적 라이선스를 허여하거나 기타 방식으로 처분하는 경우(여기에서는 “청산간주사건”으로 규정한다)는 포함된다. 이 규정은 총우선주

가운데 여기에서 규정된 비율 이상의 지분을 보유한 주주가 달리 결정하는 경우가 아니라면, 이러한 사건의 결과 위에서 말한 청산시 배분관련 규정이 적용되기 시작하는 경우에 적용되는 규정이다. 청산간주사건과 관련된 사항은 **표준설립증명서**에서 상세히 설명하고 있다.

1.3 “**의결권**”과 관련하여, 표준양식에서는 우선주 주주는 별도 클래스로서 별도로 표결하는 것이 아니라 보통주 주주와 함께 투표함을 명시하고 있다. 여기에는 예외가 있다. 첫째, 시리즈 A 우선주의 특정한 숫자, 지분이 남아 있거나 (또는 “any”를 선택하는 경우라면 단 한 주라도 남아 있다면) 우선주주는 별도로 지정한 수의 이사를 선임할 수 있다고 규정하고 있다 (이를 “**시리즈 A 이사**”라 한다). 둘째, 법에서 달리 규정하는 경우에는 이는 적용되지 않는다. 또한, 회사의 설립증명서에는 수권 보통주의 수는 단일 클래스로서 (즉 보통주주만의 별도 표결 없이) 우선주 및 보통주 주주 총수 과반수의 승인을 받아 수정할 수 있음을 규정하여야 한다는 규정이 포함되어 있어야 한다고 명시한다. 표준텀시트의 주석에서 설명하듯이, 캘리포니아 회사법에서는 수권 보통주와 관련된 사항은 보통주주 클래스의 별도 표결에 의하여 변경할 수 있다고 규정하고 있는데, 약정에 따라 이러한 규정의 적용을 회피할 (opt out) 수 없음을 명시적으로 규정하고 있다. 즉, 이 조항은 델라웨어 회사의 경우 델라웨어법 *DGL 242(b)(2)*의 적용을 피할 취지로 사용하는 규정이라는 뜻이다.

1.4 “**보호조항**”은 시리즈 A 우선주주를 보호하기 위한 조항이다. 그러므로, 텀시트에서 규정한 수, 비율 또는 단 한 주라도 우선주가 남아 있는 한 이 규정은 적용된다. 이런 경우에는 여기에서 나열한 시리즈 A 우선주주의 이익을 해할 수 있는 사항에 관하여서는 회사의 정관에서 규정한 표결 또는 승인 이외에 별도로 시리즈 A 우선주주의 여기에서 규정한 비율 이상의 서면 승인을 받아야만 한다. 이러한 별도 승인을 요하는 사항에는 (i) 회사의 청산, 해산 또는 폐업 및 청산간주사건, (ii) (시리즈 A 우선주에 불리한 방식으로) 회사의 정관을 변경하는 행위 (참고로 델라웨어법 *DGCL 242(b)(2)*에 따르면, 이러한 변경이 특정 클래스의 우선주주에게는 불리하지만, 이 클래스를 제외한 기타 우선주주 전체는 불리한 영향을 받지 않는 경우라면, 해당 클래스의 우선주주는 이러한 사항에 대하여 별도로 클래스 투표를 할 수 있다), (iii) 시리즈 A 우선주보다 앞서거나 동등한 우선권을 가진 주식 또는 이러한 주식으로 전환될 수 있는 기타 증권을 발행 또는 발행할 수 있는 권한을 부여하는 경우 및 수권 시리즈 A 우선주의 수를 늘이는 경우, (iv) 시리즈 A 우선주를 매입하거나 상환하거나 배당금을 지불하기 전에 주식을 매입하거나 상환하거나 배당금을 지불하는 경우 (옵션으로 제외하도록 규정할 수 있는 사항은

1. 직원의 퇴사 또는 컨설턴트의 서비스 종료와 관련하여 해당 직원 또는 컨설턴트의 주식을 환매하는 경우, 그리고
2. 시리즈 A 이사가 승인하는 것을 포함하여 이사회에서 승인하는 경우),

(v) 채권을 발행하거나 그 권한을 부여하는 경우 (예외로 선택할 수 있는 경우는, 즉 시리즈 A 우선주주의 별도의 보호 승인 없이 채권을 발행할 수 있는 경우의 예를 세 가지 들고 있는데, 이를 선택하면 예외가 적용된다. 다음과 같다.

1. 총채무액이 지정한 금액을 상회하게 되는 경우 (이를 선택하면 채권을 발행하였을 경우 총채무액이 지정한 금액 아래가 되는 경우),
2. 장비 임차 또는 은행의 신용한도약정의 경우,
3. 시리즈 A 이사가 승인하는 것을 포함하여 이사회에서 사전에 승인하는 경우이다),

(vi) 투자받는 회사가 지분을 온전히 보유하지 않은 자회사를 설립하거나 그 지분을 보유하는 경우 또는 (기존) 자회사의 주식을 처분하거나 또는 자회사 자산의 전체 또는 상당부분을 처분하는 경우 등이다.

또한 옵션에 따라 (vii) 항을 포함시킬 수 있는데, 이런 경우에는 이사회의 규모를 늘이거나 줄이는 경우에도 시리즈 A 우선주주의 승인을 요하게 할 수 있다. 표준텀시트의 주에서 말하는 것과 같이, 이 부분은 표결에 관한 계약에 포함시킬 수도 있다.

1.5 시리즈 A 우선주주가 언제라도 옵션을 행사하면, 시리즈 A 우선주는 (초기 조건은) 보통주로 1:1로 전환된다. 다만, 주식배당, 주식분할, 결합 등의 경우 그리고 아래의 “희석금지조항”에서 규정한 사건이 발생하는 경우에는 전환비율은 조정된다.

1.6 “희석금지조항”에서는 세가지 안을 제시한다. 이 조항은 피투자회사가 현재 상태의 시리즈 A 우선주의 전환가보다 낮은 가격에 추가로 주식이나 유가증권을 발행하는 경우에 적용되며, 이런 경우가 발생하면 선택안 안의 방법에 따라 전환가액이 조정된다.

1안 (전형적 가중평균방법)을 선택할 경우에는 다음의 공식에 따라 전환가액이 조정된다.

$$CP2 = CP1 * (A + B) / (A + C)$$

여기에서 CP_2 는 신규발행 직후에 조정된 시리즈 A의 전환가액이고, CP_1 은 신규발행 직전의 (즉 조정 이전의) 전환가액이다. 그리고, A 는 신규발행 직전의 발행보통주 총수로서, 여기에는 전환한 모든 우선주와 행사한 모든 옵션이 포함되나, 해당 신규발행에 따라 발행하는 주식으로 전환되는 전환사채는 포함되지 않는다. 표준텀시트의 주에서 설명하듯이, 이렇게 가장 넓게 적용하는 경우에는 옵션에 예비된 주식도 포함된다. B 는 회사가 신규발행과 관련하여 수령하는 대가의 총액을 CP_1 으로 나눈 숫자이다. C 는 해당 거래에 따라 발행되는 주식의 숫자이다. 즉, 이 조정 방식을 설명하면 신규발행 직전의 발행보통주 총수에 신규발행으로 회사가 수령하는 금액을 더한 숫자를 신규발행 직전의 발행보통주 총수에 해당 거래로 발행되는 주식의 숫자를 더한 숫자로 나누어 구한 숫자를 신규발행 직전 기준 전환가액에 곱한 금액이 전환 이후의 전환가액이 되는 것이다.

2안 (완전감액)을 선택하는 경우, 전환가액은 자동으로 신주가 발행되는 가액으로 감소된다.

3안을 선택하면 가격은 희석으로부터 보호받지 못한다.

또한 희석금지조항에 따른 조정이 발생하지 않는 경우도 나열하고 있다. 표준 텀시트의 주에서 말하듯이, 여기에 추가로 제외되는 사건을 포함시키기도 한다. 예를 들면, 장비 임차 및 상사대출과 관련된 발행의 경우 등이다. 구체적인 예는 표준설립증명서에 포함되어 있다. 표준텀시트에서 규정하는 사건은 네 가지이다.

1. 시리즈 A 우선주의 전환에 따라 또는 시리즈 A 우선주에 대한 배당 또는 배분과 관련하여 발행되는 주식,
2. 전환사채, 워런트, 옵션 등의 전환에 따라 발행되는 주식,
3. 주식분할, 주식배당 또는 기타 방식에 따른 보통주의 분할에 따라 발행되는 보통주, 그리고
4. 회사의 이사회에서 승인한 계획에 따라 회사의 직원, 이사 또는 컨설턴트에게 발행되는 보통주 (또는 보통주를 구매할 수 있는 옵션). 이와 관련하여 최소한 몇명 이상의 시리즈 A 이사가 승인하여야 한다는 조건을 추가할 수도 있다.

1.7 강제전환에 관한 규정은 회사가 상장할 경우에 자동 적용된다. 다만, 이 규정은 상장가격이 조정된 원대수가 본문에서 규정한 배수 이상이 되는 경우로서, 그 결과 회사의 수입이 본문에서

규정한 금액 이상이 되는 경우 또는 시리즈 A 우선주의 본문에서 규정한 비율 이상이 서면으로 동의하는 경우에 적용된다. 표준텀시트의 주에서 말하듯이, 추가 기준이 포함된 이유는 상장 이전에도 투자자가 상당한 수익을 올릴 수 있기 때문이다. 또한, 투자자에게 유리하도록 전환가액이 조정되는 경우에는 QPO 부적격인 경우에도 QPO로 취급할 수 있도록 허용함으로써 투자자가 상장에 반대할 권한이 없도록 하는 방안도 고려해 볼만 하다.

다음에 규정하는 두 개의 조항 - 즉 추가투자 (pay-to-play) 조항과 상환권 (redemption right) - 은 합의에 따라 포함시킬 수도 있는 내용이다.

1.8 만일 추가투자에 관한 규정을 포함시킬 경우에는, (시리즈 A 우선주주가 달리 선택할 수 있도록 규정할 수 있다), 후속 투자유치시 (또는 투자금액이 감액되는 경우에만 적용되도록 할 수 있으며, 또 주요투자자에게만 적용되도록 제한할 수도 있다), 투자자들은 이사회에서 해당 투자자 또는 주요 투자자 몫으로 지정한 수의 주식을 비율에 따라 매수하여야 한다. 만일 이런 추가투자를 하지 않는 투자자는 텀시트의 본문에서 선택하여 규정한 바에 따라 자동적으로 희석금지 권한을 상실하거나, 장래 추가투자에 참가할 권리를 상실하거나, 또는 보통주로 전환되고 (있는 경우) 이사회에 참여할 권리를 상실하게 할 수 있다 (또는 표준텀시트의 주에서 말하듯이 그 일정비율을 상실하게 할 수 있다. 즉, 1/2을 참여하는 경우, 1/2의 희석금지 조정을 받는 식으로 규정할 수 있다). 또한, 표준텀시트의 주에서 말하듯이, 이와 같이 추가투자에 참여하지 않을 경우 우선주의 권리의 전체가 아닌 일부만을 상실하도록 (이를 테면 보통주로의 강제전환이 아닌 경우) 규정하는 경우에는 설립증명서 (정관)에 소위 “백지수표 우선주” 조항을 포함시켜야 한다. 즉, 최소한 투자자가 추가투자에 참여하지 못하는 경우, 그 정도까지는 이사회에서 권리가 축소된 클래스의 “새도우” 우선주 클래스를 발행할 수 있도록 하여야 한다는 것이다. 따라서, 계약을 작성하는 입장에서는 우선주의 일부 또는 전부가 보통주로 강제전환되도록 하는 것이 훨씬 단순하다.

1.9 상환권과 관련하여, 표준텀시트의 주에서는 다음과 같이 설명한다. 상환권이란 회사가 실질비용을 지불하고 주식을 상환하도록 하게 할 수 있는 투자자의 권리이다 (경우에 따라 투자자는 배당의 형식으로 소액의 수익을 보장해 달라고 요구할 수 있다). 실무적으로는 상환권은 거의 사용되지 않는다. 그렇지만, 투자자의 입장에서는 일종의 투자재산 처분 기회이며, 동시에 회사와의 협상시 활용할 수 있는 카드이다. 상환권에 배당을 받을 권리가 추가될 경우에는 세무상 제305조에 따른 “배당간주”의 문제가 발생할 수 있다. 그러나, 많은 변호사들이 정관상 청산우선권이 포함되어 있고, 그 규정에 따라 전환시 우선주주가 청산우선권 또는 (표준설립 증명서에서 규정된) 그 전환 금액 가운데 높은 것을 받게 되어 있는 경우, 제305조 문제는 발생하지 않는다는 의견을 개진한다.

내용은 다음과 같다. 주주에의 분배에 적용되는 델라웨어법에서 금지되는 경우가 아니라면, 본문에서 지정한 날짜가 지나면, 시리즈 A 우선주의 지정된 비율 이상의 우선주주는 선택에 따라 원매수가 또는 선택에 따라 이에 발생하였으나 지급되지 아니한 배당금을 포함한 가격에 우선주를 상환할 수 있다. 상환은 매년 같은 금액으로 삼회에 걸쳐 발생한다. 필요한 비율 이상의 시리즈 A 우선주식을 보유한 주주가 상환을 요구할 경우, 시리즈 A 우선주식 전체가 상환된다 (선택에 따라 명시적으로 여기에서 제외시켜 달라고 요구하는 주주는 상환을 받지 않도록 규정할 수도 있다). 표준텀시트의 규정에 따르면, 투자자가 가장 절실히 상환을 요구할 시점이 되면 정작 법적으로 회사가 상환을 하지 못하게 하는 상황이 닥칠 수 있다. 따라서, 투자자의 입장에서는 이를 집행할 수 있도록 하는 조항을 추가하여야 할 수도 있다. 이를테면, 이러한 상환금이 완전히 지불될 때까지는 시리즈 A 우선주 과반수 이상을 보유한 주주들은 회사의 이사회에 과반수 이상을 선임할 수 있도록, 또는 회사에서 현금으로 지급하는 모든 지불에 대하여 회사에서 동의를 요하도록 하는 일종의 독소조항을 삽입할 수 있는 것이다.

2 Stock Purchase Agreement

Representations and Warranties:	Standard representations and warranties by the Company. [Representations and warranties by Founders regarding technology ownership, etc.].
Conditions to Closing:	Standard conditions to Closing, which shall include, among other things, satisfactory completion of financial and legal due diligence, qualification of the shares under applicable Blue Sky laws, the filing of a Certificate of Incorporation establishing the rights and preferences of the Series A Preferred, and an opinion of counsel to the Company.
Counsel and Expenses:	[Investor/Company] counsel to draft Closing documents. Company to pay all legal and administrative costs of the financing [at Closing], including reasonable fees (not to exceed \$[_____]) and expenses of Investor counsel[, unless the transaction is not completed because the Investors withdraw their commitment without cause].
Company Counsel:	[_____ _____ _____]
Investor Counsel:	[_____ _____ _____]

여기에는 주식매매약정에 포함될 중요 사항이 정리되어 있다. 크게 진술 및 보장, 종결의 선결조건, 변호사와 비용에 관한 규정이 포함되어 있다.

2.1 **진술과 보장**에는 피투자회사의 표준적인 진술 및 보장이 포함된다. 다만, 협상 결과에 따라 기술의 소유에 대하여 창업자가 진술 및 보장을 하도록 포함시킬 수도 있다. 표준템시트의 주에서도 말하는 바와 같이 창업자의 진술 및 보장은 거의 사용되지 않고, 창업자 입장에서는 상당한 저항을 할 수 있다. 그러나, 창업자가 거래의 결과 현금 등의 보상을 받게 되거나, 국제거래의 경우, 또는 지적재산에 대하여 우려하여야만 할 상황이라면 포함시킬 가능성이 훨씬 높다. 지적재산에 대한 우려가 높은 경우의 예를 들자면, 회사가 대학이나 연구기관에서 분사한 경우, 또는 창업자의 전직장이 현재 회사와 경쟁관계에 있는 경우 등이다. 후속 투자의 경우에는 창업자의 진술보장은 훨씬 더 사용된다. 왜냐하면, 위험도 상당히 줄어들었고, 이를 창업자가 일방적으로 부담한다기보다는 투자자들 사이에 분산되기 때문이다. 표준주식매매계약서의 부록에 표준적으로 사용되는 창업자의 진술보장이 포함되어 있다.

2.2 **거래종결의 선행조건**에 대한 규정 역시 표준적인 종결조건을 사용할 것임을 규정한다. 다만, 여기에 만족스러운 수준에서 재무 및 법률 실사의 완료, 증권법상 적격주식 확인, 시리즈 A 우선주의 권리와 우선권이 포함된 설립증명서 제출 및 회사측 변호사의 법률의견서 등이 포함된다.

2.3 여기에서는 어느측 변호사가 텀시트 체결 이후 작성할 계약서의 작성을 담당할지, 또 비용을 누가 부담할지에 관한 규정이 포함된다. 보통 회사에서 법률 및 행정비용을 지불하는 것으로 하며, 여기에는 합리적인 수준의 수수료 (상한선을 정할 수 있다) 및 투자자측 변호인의 비용 등이 포함된다. 다만, 합당한 사유 없이 투자자측에서 일방적으로 계약을 철회하여 거래가 완료되지 않는 경우에는 적용되지 않는다. 표준텀시트의 주에 따르면, 이 조항의 내용 가운데 괄호로 묶인 부분을 포함시키려 할 때에는 텀시트의 전문에서 여기에서 상정하는 투자가 성사되는지와 무관하게 구속력을 가지는 조항의 목록에 본 조항이 포함되도록 하여야 한다.

3 Investor's Rights Agreement

Registration Rights:

Registrable Securities:

All shares of Common Stock issuable upon conversion of the Series A Preferred [and [any other Common Stock held by the Investors]] will be deemed **"Registrable Securities."**

Demand Registration:

Upon earliest of (i) [three-five] years after the Closing; or (ii) [six] months following an initial public offering ("IPO"), persons holding [_____] % of the Registrable Securities may request [one][two] (consummated) registrations by the Company of their shares. The aggregate offering price for such registration may not be less than \$[5-15] million. A registration will count for this purpose only if (i) all Registrable Securities requested to be registered are registered, and (ii) it is closed, or withdrawn at the request of the Investors (other than as a result of a material adverse change to the Company).

Registration on Form S-3:

The holders of [10-30] % of the Registrable Securities will have the right to require the Company to register on Form S-3, if available for use by the Company, Registrable Securities for an aggregate offering price of at least \$[1-5] million. There will be no limit on the aggregate number of such Form S-3 registrations, provided that there are no more than [two] per year.

Piggyback Registration:

The holders of Registrable Securities will be entitled to "piggyback" registration rights on all registration statements of the Company, subject to the right, however, of the Company and its underwriters to reduce the number of shares proposed to be registered to a minimum of [20-30] % on a pro rata basis and to complete reduction on an IPO at the underwriter's discretion. In all events, the shares to be registered by holders of Registrable Securities will be reduced only after all other stockholders' shares are reduced.

Expenses:

The registration expenses (exclusive of stock transfer taxes, underwriting discounts and commissions) will be borne by the Company. The Company will also pay the reasonable fees and expenses[, not to exceed \$ _____,] of one special counsel to represent all the participating stockholders.

Lock-up:	Investors shall agree in connection with the IPO, if requested by the managing underwriter, not to sell or transfer any shares of Common Stock of the Company [(including/excluding shares acquired in or following the IPO)] for a period of up to 180 days [plus up to an additional 18 days to the extent necessary to comply with applicable regulatory requirements] following the IPO (provided all directors and officers of the Company [and [1 - 5]% stockholders] agree to the same lock-up). [Such lock-up agreement shall provide that any discretionary waiver or termination of the restrictions of such agreements by the Company or representatives of the underwriters shall apply to Investors, pro rata, based on the number of shares held.
Termination:	Upon a Deemed Liquidation Event, [and/or] when all shares of an Investor are eligible to be sold without restriction under Rule 144 [and/or] the [_____] anniversary of the IPO. No future registration rights may be granted without consent of the holders of a [majority] of the Registrable Securities unless subordinate to the Investor's rights.
Management and Information Rights:	A Management Rights letter from the Company, in a form reasonably acceptable to the Investors, will be delivered. Any [Major] Investor [(who is not a competitor)] will be granted access to Company facilities and personnel during normal business hours and with reasonable advance notification. The Company will deliver to such Major Investor (i) annual, quarterly, [and monthly] financial statements, and other information as determined by the Board; (ii) thirty days prior to the end of each fiscal year, a comprehensive operating budget forecasting the Company's revenues, expenses, and cash position on a month-to-month basis for the upcoming fiscal year[; and (iii) promptly following the end of each quarter an up-to-date capitalization table. A "Major Investor" means any Investor who purchases at least \$[_____] of Series A Preferred.
Right to Participate Pro Rata in Future Rounds:	All [Major] Investors shall have a pro rata right, based on their percentage equity ownership in the Company (assuming the conversion of all outstanding Preferred Stock into Common Stock and the exercise of all options outstanding under the Company's stock plans), to participate in subsequent issuances of equity securities of the Company (excluding those issuances listed at the end of the "Anti-dilution Provisions" section of this Term Sheet). In addition, should any [Major] Investor choose not to purchase its full pro rata share, the remaining [Major] Investors shall have the right to purchase the remaining pro rata shares.
Matters Requiring Investor Director Approval:	[So long as the holders of Series A Preferred are entitled to elect a Series A Director, the Company will not, without Board approval, which approval must include the affirmative vote of [one/both] of the Series A Director(s):

(i) make any loan or advance to, or own any stock or other securities of, any subsidiary or other corporation, partnership, or other entity unless it is wholly owned by the Company; (ii) make any loan or advance to any person, including, any employee or director, except advances and similar expenditures in the ordinary course of business or under the terms of a employee stock or option plan approved by the Board of Directors; (iii) guarantee, any indebtedness except for trade accounts of the Company or any subsidiary arising in the ordinary course of business; (iv) make any investment inconsistent with any investment policy approved by the Board; (v) incur any aggregate indebtedness in excess of \$[_____] that is not already included in a Board-approved budget, other than trade credit incurred in the ordinary course of business; (vi) enter into or be a party to any transaction with any director, officer or employee of the Company or any “associate” (as defined in Rule 12b-2 promulgated under the Exchange Act) of any such person [except transactions resulting in payments to or by the Company in an amount less than \$[60,000] per year], [or transactions made in the ordinary course of business and pursuant to reasonable requirements of the Company’s business and upon fair and reasonable terms that are approved by a majority of the Board of Directors]; (vii) hire, fire, or change the compensation of the executive officers, including approving any option grants; (viii) change the principal business of the Company, enter new lines of business, or exit the current line of business; (ix) sell, assign, license, pledge or encumber material technology or intellectual property, other than licenses granted in the ordinary course of business; or (x) enter into any corporate strategic relationship involving the payment contribution or assignment by the Company or to the Company of assets greater than [\$100,000.00].

Non-Competition and Non-Solicitation Agreements:

Each Founder and key employee will enter into a [one] year non-competition and non-solicitation agreement in a form reasonably acceptable to the Investors.

Non-Disclosure and Developments Agreement:

Each current and former Founder, employee and consultant will enter into a non-disclosure and proprietary rights assignment agreement in a form reasonably acceptable to the Investors.

Board Matters:

[Each Board Committee shall include at least one Series A Director.]

The Board of Directors shall meet at least [monthly][quarterly], unless otherwise agreed by a vote of the majority of Directors.

	The Company will bind D&O insurance with a carrier and in an amount satisfactory to the Board of Directors. Company to enter into Indemnification Agreement with each Series A Director [and affiliated funds] in form acceptable to such director. In the event the Company merges with another entity and is not the surviving corporation, or transfers all of its assets, proper provisions shall be made so that successors of the Company assume the Company's obligations with respect to indemnification of Directors.
Employee Stock Options:	All employee options to vest as follows: [25% after one year, with remaining vesting monthly over next 36 months]. [Immediately prior to the Series A Preferred Stock investment, [_____] shares will be added to the option pool creating an unallocated option pool of [_____] shares.]
Key Person Insurance:	Company to acquire life insurance on Founders [name each Founder] in an amount satisfactory to the Board. Proceeds payable to the Company.

투자를 받는 스타트업의 입장에서 가장 중요한 질문이 “얼마?”이고, 그 다음 질문이 “언제?”라면, 투자를 하는 벤처캐피탈의 입장에서 가장 중요한 질문도 마찬가지로 “얼마?”와 “언제?”이다. 다만, 스타트업은 지금 당장 얼마인지가 중요하다면, 벤처캐피탈의 질문은 미래에 있다. 투자자에게는 나중에 얼마나 어떻게 투자금을 회수할 수 있는지가 가장 중요한 질문인 것이다. 물론 “얼마나” 회수할 수 있을지는 미지수이지만, “어떻게” 회수할 수 있을지는 알 수 있고, 또 계획할 수 있다. 이것을 흔히 “회수전략 (exit strategy)”라 한다. 그런 점에서 모델템시트에서 스타트업에게 가장 중요한 부분은 맨 앞의 [Offering Terms](#)라면, 벤처캐피탈에게 가장 중요한 부분은 바로 이 부분, 즉 [Investor's Rights Agreement](#) 부분이다.

이 문제를 조금 다른 관점에서 살펴 보자. 스타트업의 목표는 회사를 성장시키는 것이다. 벤처캐피탈의 목표는 주식을 파는 것이다. 역설적이지만, 벤처캐피탈은 스타트업의 주식을 사자마자, 심지어는 사기 전부터 언제 어떻게 주식을 팔지를 고민하기 시작한다는 것이다. 이 둘은 궁극적으로는 돈을 벌겠다는 목표이지만, 과정에서는 미묘한 차이가 분명히 있다.

문제가 복잡해지는 것은 법적으로 모든 주식을 팔 수 있는 것은 아니라는 점 때문이다. 간단히 말하자면, 일반대중에게 주식을 팔기 위해서는 증권거래위원회 (SEC)에 “등록”해야 한다 (여기에는 제한된 예외가 있다. 그 예외를 “Rule 144”라 한다). 또, 주식을 팔기 위해서는 증권거래소에 “상장”해야 한다. 많은 경우 상장과 등록은 서로 중복되지만, 이 둘이 동일한 것은 아니다. 가장 큰 차이는 바로 앞에서 말한 것처럼 “등록”은 정부기관에 하는 것이고, “상장”은 시장에 하는 것이다. 등록은 무엇보다도 일반대중에게 회사의 정보를 공개하여, 일반대중에게 회사의 경영에 대하여 알 권리를 주는 것이다. 상장한 회사는 모두 등록을 해야 하지만, 그렇다고 해서 등록된 회사가 모두 상장을 해야 하는 것은 아니다. 상장하지 않은 회사의 경우에도 정부에서는 일반대중에게 알 권리가 있다고 판단할 수 있는 것이다.

투자자의 입장에서 가장 중요한 것은 “회수전략”이라고 앞에서 말했다. “회수전략”은 다른 말로 하면 주식을 파는 방법에 대한 계획이다. 여기에는 사실상 세 가지 방법 밖에 없다. 첫째는 일반대중에게 파는 것이다. 이것을 위해서는 “상장”을 해야 한다. 둘째는 관심 있는 다른 회사에 파는 것이다. 이것을 “인수합병”이라 한다. 셋째는 아는 다른 사람에게 (예를 들어 다른 벤처캐피탈에게) 파는 것이다.

이것을 위해서는 상장하지 않고 판매할 수 있는 예외에 포함되어야 한다. 여기에 나열한 투자자의 권리는 모두가 이러한 주식의 매각과 직간접적으로 관련된 것이다.

여기에서 규정하는 내용은 투자자의 권리에 대한 계약으로 차후 투자자의 권리에 대한 계약서를 작성할 때 기초가 되는 내용이다. 이것은 크게 주권의 등록과 관련된 권리, 경영과 정보에 관한 권리, 장래 후속투자 비율에 따라 참여할 권리, 투자자를 대표하는 이사 지명에 대한 권리, 비경쟁 및 유인금지약정, 비밀유지와 개발에 관한 권리, 이사회에 관련된 권리, 직원의 스톡옵션과 관련된 사항 및 핵심 임직원 보험에 관한 사항으로 나뉜다.

가장 중요한 것은 주권을 등록하도록 회사에 요구할 수 있는 권리이다. 여기에서 투자자의 권리는 당연히 자기가 보유한 주식을 등록할 것을 요구할 수 있는 권리이지만, 이는 대부분의 경우 상장을 전제로 한다. 즉, 대개의 경우 상장하지 않고는 주권을 등록할 수 없다. 그런 의미에서 이는 상장을 강제할 수 있는 권리인 셈이다. 일반적으로 경영진에게는 상장은 그리 달갑지 않을 수 있다. 왜냐하면, 상장 자체가 경영진의 업무량을 크게 높이며, 나아가 적잖은 비용이 들기 때문이다. 게다가, 투자자가 등록권을 행사하면 경영진의 입장에서는 시장상황이 좋지 않거나 잠재력이 훨씬 높는데, 지나치게 낮은 가격에 주식을 상장해야만 할 수도 있다. 그러므로, 투자자의 입장에서 등록권을 갖는다는 것은 실질적으로 상장을 요구할 권리를 갖는 것이라는 점에서, 협상시 가장 중요한 협의사항은 이 권리가 언제부터 행사 가능해지느냐하는 것이다.

투자자의 권리 규정의 대부분을 차지하는 주권의 등록과 관련된 사항에는 등록가능한 주식, 등록 요구, 양식 S-3을 통한 등록, 피기백 (piggyback registration), 비용 문제, 매매금지에 관한 사항 (lock-up) 및 해지와 관련된 사항의 일곱 가지가 포함되어 있다. 이를 하나씩 살펴 보자.

3.1 등록가능 주식에 대한 규정은 시리즈 A 우선주의 전환에 따라 발행하는 보통주는 모두가 등록 가능함을 규정하고 있다. 여기에는 기타 본 계약을 체결하는 투자자가 보유하는 모든 주식에 대한 사항도 규정할 수 있다. 또, 양식 텀시트의 주에서 말하듯이 경우에 따라 창업자/경영진에서도 제한된 범위의 등록권을 요구할 수 있다.

등록 불가능한 주식도 있는가? 흔히 임직원에게 스톡옵션 대신 제공하는 주식을 “제한주식 (restricted stock)” 이라 한다. “문서 주식 (letter stock)” 또는 “제 1244 조 주식 (section 1244 stock)” 이라고도 한다. 이것은 양도가 불가능하며, 스톡옵션과 마찬가지로 몇 년에 걸친 효력발생 기간이 지나야 판매가 가능해진다. 이 주식도 위에서 말한 “Rule 144” 의 적용을 받는다. 제 1244 조 주식이라 하는 이유는 이 주식이 국세법 제 1244 조 (Section 1244 of the Internal Revenue Code) 에 따라 까다롭게 과세되는 주식이기 때문이다.

Rule 144 와 Section 1244 에 대해서 조금만 더 자세히 알아 보자. 제한주식, 미등록주식, 관련자주식 (control securities) 등은 일반적으로 판매할 수 없지만, **Rule 144** 의 조건을 충족시키면 이를 판매할 수 있다. 이런 주식은 보통 사모나 직원 스톡옵션을 통해 매수한 것이다. 등록하지 않고는 이를 판매할 수 없지만, 다음의 다섯 가지 조건이 충족되면 판매할 수 있다.

첫째, 지정한 보유기간이 지나야 한다. 보통 6개월 (미등록회사) 또는 1년 (등록회사) 이다. 둘째, 회사의 정보 (재무제표, 임직원 정보, 사업에 대한 설명 등) 가 적절히 공개되어 있어야 한다. 셋째, 매도자가 회사의 관련자인 경우, 그는 3개월 이내에 회사의 발행주식의 1% 이상을 판매할 수 없다. 회사 주식이 상장되어 있다면, 발행주식의 1% 이상 또는 지난 4주간의 거래량 평균 가운데 많은 수의 주식만 팔 수 있다. 넷째, 모든 거래에 적용되는 정상적인 거래조건이 모두 충족되어야 한다. 이를 테면, 중개인은 매수를 유인할 수 없고, 정상적인 비율 이상의 수수료를 받을 수 없다는 등의 규칙이다. 마지막으로, 3개월의 기간 동안 판매량이 5만 달러를 상회하거나 5,000주 이상을 판매하려 하는 경우에는 관련자인 매도인은 판매제한 통지를 하여야 한다. 그런데, 만일 매도인이 회사의

관련자가 아니고 주식을 2년 이상 보유하였다면 어떤 제한 없이 매도할 수 있다. 그리고, 비관련자는 6개월 초과 1년 미만의 기간 동안 주식을 보유하였다면, 위의 두번째 조건 (즉 회사 정보에 대한 조건) 이 충족되었다면 판매할 수 있다.

제한주식의 매매에 적용되는 **국세청법 제1244조 (Section 1244 of the Internal Revenue Code)**은 아주 복잡하지만, 간단히 정리하자면 제한주식의 주주는 주식이 유효해진 날의 주가와 주식을 매매한 날의 주가의 차액에 대하여 자본소득세를 내야 한다. 또, 제한주식이 유효해진 해에 제한주식은 정상소득으로 과세 대상이 되며, 소득이 되는 부분은 유효일의 공정시장가에서 원행사가 뺀 금액이다. 다만, 정상소득 과세상, 제한주식의 보유자는 제83(b)조의 적용을 선택할 수 있는데, 이렇게 할 경우 유효일이 아니라 제공일의 가격을 사용할 수 있다. 그렇게 할 경우, 과세액은 현저히 낮아지지만, 세금을 앞의 날에 미리 내야 한다. 따라서, 회사에서 제한주식을 제공한 날 기준으로 세금을 내었지만, 유효일 이전에 회사에서 사직한 사람은 주식을 받지도 못하였지만, 세금은 낸 결과를 가져올 수 있는 것이다.

3.2 등록 요구에 대한 규정은 이와 관련하여 의미가 크다. 여기에서 가장 심도 깊게 협의하는 사항은 보통 (i) 언제부터, 그리고 (ii) 어느 정도의 주식을 보유한 자가 등록을 요구할 수 있느냐 하는 점이다. 표준텀시트의 주에서 말하는 바와 같이, 회사의 입장에서는 이 숫자를 높게 잡음으로써 요구하려면 가능한 많은 비율의 주주가 요구해야만 하도록 하는 것이 유리하다. 단 한 사람의 주주가 등록을 요구하는 것을 상상해 보라. 경험이 많은 투자자는 경험이 적은 투자자가 홀로 등록 요구를 할 권리를 갖는 것을 원하지 않을 것이다.

또 다른 고려사항은 후속투자자이다. 비록 지금은 시작단계이므로, 창업자와 시리즈 A 투자자들밖에 없을 것이다. 그런데, 시리즈 A 투자를 받았다는 것은 나중에 시리즈 B, 시리즈 C 투자도 받을 예정이라는 것이다. 왜 굳이 “시리즈”라는 말을 썼겠는가? 전형적으로 시리즈 C 투자까지는 받는다. 그런데, 각각의 시리즈 투자자들이 이러한 등록 요구권을 갖는다고 생각해 보라. 각각의 투자자는 자기만의 등록 요구권을 갖기를 원할 것이다. 회사 입장에서는 당연히 이것은 불리하다. 앞에서 말한 비용과 회사자원을 다른 곳으로 돌리는 문제가 몇 배가 되는 것이다. 그런데, 왜 시리즈 A 투자를 받을 때 이 문제를 고려해야 하는가? 왜냐하면, 시리즈 A 투자자에게만 특정한 권한을 주고, 나머지 투자자에게는 주지 않는 것은 실질적으로 불가능하기 때문이다. 협상 과정에서 시리즈 A 투자자가 가진 권리를 시리즈 B 투자자에게 주지 않겠다는 입장을 관철시키는 것을 상상해 보라. 시리즈 B 투자자는 결국 투자를 하지 않을 가능성도 높다. 그러므로, 이 문제는 맨 처음으로 벤처투자를 받을 때 결정해야 한다.

이제 계약서 본문 이야기로 돌아가자. 맨 처음으로 고려할 사항은 언제부터 투자자가 이 권리를 행사할 수 있게 되느냐이다. 계약서에서는 두 가지 가능성을 명시하고 있다. 괄호로 묶여 있으므로 날짜는 조정할 수 있지만,

- 첫째는 투자일로부터 3-5년이 지난 시점이고,
- 둘째는 회사가 상장한 날로부터 6개월이 경과한 시점이다.

이 시점이 되면 등록 증권의 특정 지분 이상을 보유한 자는 자기가 보유한 주식을 등록할 것을 회사에 요구할 수 있다. 그리고, 등록시 최소금액을 지정한다. 마지막으로, “등록”이란 등록을 요구한 등록 증권이 모두 등록되고, 또한 거래가 완결되거나 또는 투자자가 철회하는 경우에만 완료된 것으로 간주한다. 다만, 여기에서 회사의 중대한 불리한 사정변경으로 인한 철회는 제외한다. 이 규정이 있는 이유는 여기에서 “등록”으로 간주되는 사건이 발생하지 않으면, 회사가 계약을 위반한 것이 되기 때문에 투자자는 다른 방식으로 문제를 해결할 수 있기 때문이다. 예를 들어, 손해배상을 청구하는 식으로 말이다.

3.3 **Form S-3 등록**이란 중소기업에 적용되는 단순화된 등록 관련 특별 규정이다. 이 규정은 오로지 미국 회사에게만 적용되며, 외국 회사는 이와 비슷한 Form F-3를 사용하여야 한다. 또, 회사가 상장한 증권이 \$\$ 75백만달러 이하이어야 한다. 이런 회사라면, 다음의 조건을 충족하면 Form S-3를 이용한 등록을 할 수 있다.

- 아래에 설명한 일반적인 Form S-3 사용의 적격요건을 갖추었을 것
- 전국적인 증권거래소에 상장 및 등록된 보통주가 있을 것
- 지난 12개월동안 일차 상장에서 공개한 주가의 1/3 이상을 판매하지 않았을 것, 그리고
- 현재 그리고 직전 12개월 동안 동면회사 (shell company)가 아닐 것

위에서 말하는 일반적인 Form S-3 사용의 적격요건은 다음과 같다 (상세한 정보는 [Eligibility of Smaller Companies to Use Form S-3 or F-3 for Primary Securities Offerings](#)을 참고하라).

- (미국) 국내회사이며, 중요한 사업을 미국 내에서 진행하고 있을 것
- 최소한 1종의 증권이 1934 증권거래법 (Securities Exchange Act of 1934) 제12(b)조에 따라 등록하였거나, 또는 거래법 (Exchange Act) 제12(g)조에 따라 등록하였거나, 또는 거래법 제15(d)조에 따라 보고서를 제출할 의무가 있을 것
- 거래법 제12조 또는 제15(d)조에 따른 보고 의무가 있으며, Form S-3를 통한 등록신청 이전 적어도 12개월 동안 제13, 14, 15(d)조에 따라 제출하여야 하는 자료를 제출하였을 것, 그리고
- 12개월간, 그리고 Form S-3 등록서류를 제출하기 직전 달에 SEC에 제출하여야 하는 모든 보고서를 적시에 제출하였을 것 (예외가 있음)

“Form S-3”에 대해서 더 알고 싶은 사람은 [17 CFR 239.13 - Form S-3, for registration under the Securities Act of 1933 of securities of certain issuers offered pursuant to certain types of transactions](#)을 참고하라. 또, 양식은 [SEC 홈페이지](#)에서 다운로드받아 살펴 볼 수 있다.

다시 본문으로 돌아가자면, 등록가능 주권의 [10-30]%를 보유한 주주는 “회사에서 이를 사용할 수 있다면” Form S-3를 사용하여 등록가능 주권을 최소한 1-5백만 달러 사이에서 텀시트에서 약정한 금액으로 등록할 것을 요청할 수 있다. 또, 텀시트에서 특정한 1-2회 정도의 횡수 내에서라면 Form S-3로 등록하는 주권의 총수에는 제한이 없다.

3.4 **업허가기 (piggyback)**란 회사 또는 다른 투자자가 등록 과정을 개시할 때 함께 주식을 등록하는 것이다. 이 권리는 앞에서 말한 등록요구권에 비하면 불리한 점이 있다. 첫째, 등록요구권과 달리 업허가기 권리를 행사할 때에는 언제 등록을 할지 결정할 수 없다. 둘째, 이 권리 행사를 통하여 판매하는 주식은 등급이 낮은 것이므로, 상장시 등록요구권 주식은 선호하지만, 업허가기 주식은 배제되는 경우가 많다. 그럼에도 불구하고, 이 권리가 갖는 한 가지 분명한 장점은 다른 등록권의 경우와 달리 등록가능한 숫자에 제한이 없다는 것이다.

표준 텀시트 조항으로 돌아가자면, 등록가능 주식의 주주는 회사의 등록서류에 “업허가기” 등록을 포함시킬 수 있지만, 회사 및 주식인수인은 제안한 숫자를 최소 20-30%로 감소시킬 수 있으며 (각각의 주주의 주식수는 비례적으로 줄어든다), 주식인수인의 판단에 따라 IPO때에는 완전히 배제할 수 있다. 다만, 등록할 다른 주주의 주식의 감소한 이후에만 등록가능 주식의 주주의 주식은 감소한다.

3.5 **등록 비용**은 회사에서 부담하나, 주식양도세, 주식인수인 할인 및 커미션은 제외한다. 또 등록에 참여하는 모든 주주를 대리하는 특별 변호인 한 사람의 비용과 경비를 지불한다. 다만, 그 금액은 협의에 따라 상한선을 정하여 제한할 수 있다.

3.6 **판매금지 (lock-up)** 규정은 책임 인수인 (managing underwriter)이 요구할 경우에는 회사의 주식을 상장 이후 특정 기간동안 판매하지 않기로 투자자가 약정하는 것이다. 이는 규제요건을 충족시키기 위한 것으로 협상의 여지는 많지 않다. 다만, 표준 텀시트에 표시된 것처럼 이 기간을 법적 요구기간인 180일로 할지 또는 여기에 18일을 추가할지 하는 점과 (여기에 대한 상세한 설명은 표준투자자 권리 계약서에 포함되어 있다. 유일하게 협상할 수 있는 사항은 여기에 IPO 기간 동안 (추가로) 매입한 주식이 포함되느냐 하는 점 정도이다. 투자자들은 보통 이런 주식은 판매금지 적용을 받지 않아야 한다고 주장할 것이다. 또, 이 규정은 회사의 이사, 임원 및 (조건에 따라 1-5% 지분을 보유한 주주)가 합의하여야 효력이 발휘된다. 표준 텀시트의 조항에 합의로 추가할 수 있는 내용은 이렇게 합의한 경우, 판매금지기간에 대한 합의에는 회사 또는 인수인의 대표가 해당 약정의 제약의 적용을 포기하거나 이를 해지하는 경우 이는 비례적으로 투자자들에게도 적용된다는 조항이 포함되어야 한다는 규정이 포함되어야 한다는 점이다.

3.7 **해지 조항**은 계약서 전체의 해지조항이 아니라, 오로지 등록권에 대한 것이다. 이 규정은 “청산간주사건”이 발생하거나, Rule 144에 따라 투자자가 보유한 주식을 아무런 제약 없이 판매할 수 있게 되거나, 또는 IPO로부터 표준 텀시트에 지정한 기간(년단위로 기입)이 경과하는 경우이다. 이런 상황이 도래하면, 본 텀시트에 따라 투자한 투자자의 등록권에 후순위인 권리가 아닌 등록권을 추가로 부여하려면 등록가능주권의 주주, 또는 합의에 따라 괄호 안의 내용의 선택한 경우에는 그 주주의 과반수가 동의하여야 한다.

3.8 경영권 및 정보권

완결일 이전에 회사는 경영권에 대한 서신을 이를 요구하는 투자자들에게 전달하여야 한다. NVCA의 표준경영권서신의 설명에 따르면, 이러한 서신을 요구하는 이유는 미국의 1974년 직원퇴직안정법 (Employee Retirement Security Act of 1974, 줄여서 “ERISA”라 한다) 때문이다. 이 법의 적용을 받는 퇴직연금의 재산은 신탁보관되어야 하며, 이를 관리하는 자는 상당한 충실의무 (significant fiduciary duty)를 부담하며, 특정 종류의 거래는 금지된다. 만일 ERISA 연금이 벤처 펀드에 투자할 경우, 해당 펀드의 모든 재산이 ERISA의 적용을 받게 될 수도 있다. 다만, 이 규정에 대한 예외를 VCOC (venture capital operating company: 벤처캐피털 운영회사)로 취급될 경우에는 미국 노동부에서 규정한 바에 따라 예외취급을 받을 수 있다. VCOC 취급을 받으려면 펀드에서는 최소 50%가 벤처캐피털 투자가 되어야 하는데, 여기에서 벤처캐피털 투자가 되려면 법에서 규정한 바의 경영권을 확보하여야 하며, 나아가 이러한 경영권을 행사하여야 한다. 이러한 요건을 충족시키기 위하여 벤처캐피털은 여기에서 규정한 바에 따라 경영권에 대한 서신에 서명하도록 요구하는 것이다.

투자자 (또는 합의에 따라 주요투자자 또는 회사와 경쟁관계에 있지 않은 투자자)는 적절한 사전 통지를 하면 회사의 정상적인 업무 시간에 회사 설비와 임직원에게 접근할 수 있다. 여기서 “주요투자자”란 시리즈 A 우선주를 지정한 금액 이상으로 매수한 투자자를 말한다.

회사는 주요투자자에게 다음 사항을 전달하여야 한다.

1. 연간, 분기별 및 (선택한 경우) 월별 재무제표 및 기타 이사회가 결정한 정보
2. 매재무연도가 종결되기 30일 전까지 차기 재무연도의 회사의 수입, 비용, 현금상황 등을 월단위로 예측한 내용이 포함된 표괄적인 운영예산 및
3. 각 분기말 직후 최신의 자본상황표 (capitalization table)

차기 투자에 비례적으로 참여할 권리 역시 모든 투자자 또는 주요투자자에게 부여된다. 이 권리는 현재 발행된 우선주를 모두 보통주로 전환하였고, 현재 발행된 모든 스톡 옵션이 행사되었다는 가정 하에 회사의 주식을 각 투자자가 보유한 지분에 따라 회사에서 주식투자를 통한 후속투자를 실행할

경우, 여기에 참여할 권한을 말한다. 다만, 여기에서 위의 “희석금지 조항”의 맨 아래 예외조항에 따라 발행하는 주식은 제외된다.

만일 투자자/주요투자자가 자기 비율만큼의 주식을 추가로 매수하지 않기로 결정할 경우에는 나머지 투자자/주요투자자는 그 잔여주식을 매수할 권리를 갖는다.

투자자대표 이사의 승인이 필요한 사항은 선택사항이다 (즉 합의에 따라 포함시킬 수도 있다). 이 권리는 시리즈 A 우선주주가 시리즈 A 이사를 선임할 권리가 있는 한 존속된다. 이런 조건이 충족되는 한 아래의 행위를 하기 위해서는 이사회 승인이 필요하고, 나아가 시리즈 A 이사의 하나 또는 모두의 찬성 투표가 필요하다.

1. 회사가 100% 지분을 보유한 자회사나 기타 회사, 합명회사, 기타 조직에 대출을 하거나, 선불을 지불하거나, 또는 그 주식이나 기타 증권을 보유하는 행위
2. 회사의 직원이나 이사를 포함한 개인에게 대출 또는 선불을 지불하는 행위. 다만, 일상적인 영업 과정에서 발생하는 선불 및 이와 유사한 비용 및 이사회에서 승인한 직원 주식이나 스톡옵션 계획에 따른 지불은 제외한다.
3. 보증 및 채무, 다만 회사 또는 회사의 자회사를 위하여 일상적인 영업 과정에서 발생하는 거래계좌는 제외한다.
4. 이사회에서 승인한 투자정책에 대치되는 투자행위
5. 이사회에서 승인한 예산에 포함되지 않은 여기에서 지정한 금액을 초과하는 총채무의 발생. 다만, 일상적인 영업 과정에서 발생하는 거래신용은 제외한다.
6. 회사의 이사, 임원 또는 직원 또는 (거래소법에 따라 제정된 Rule 12b-2에서 규정한) “associate”와의 거래 행위. 합의에 따라, 여기에서 회사에서 연간 6만 달러 미만을 지불하게 되는 거래는 제외할 수 있다. 또한 합의에 따라 회사의 합당한 사업상의 필요에 따라, 이사회의 과반수가 승인한 공정하고 합리적인 조건에 따라 일상적인 영업 과정에서 발생하게 되는 거래를 제외할 수도 있다. 다만, 표준 텀시트의 주에서 말하는 바와 같이, 2002년 사베인-옥슬리법 제402조에 따라 회사에서 IPO를 위해 등록양식을 제출하기 전까지 모든 대출을 상환하여야 한다. 참고로, 2002년 사베인-옥슬리법 (The Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub.L. 107-204, 116 Stat. 745, enacted July 30, 2002)이란 흔히 “공기업을 회계 개혁과 투자자보호에 관한 법률 (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act: 상원)” 및 “기업 및 감사의 책무와 책임에 관한 법률 (Corporate and Auditing Accountability and Responsibility Act: 하원)”으로서, 줄여서 사베인-옥슬리, 사복스 또는 속스 (SOX)라 한다. 이 법은 주로 공기업을 이사회, 경영진 및 회계법인에 적용되는 요건을 규정하고 있다. 이 법의 취지는 기업의 기망적인 회계관행으로부터 투자자를 보호하는 것으로, 주로 기업의 공시 및 회계에 관한 규정을 포함한다. 이 법의 전문은 [SEC 홈페이지 \(pdf\)](#)에서 볼 수 있다. 제402조 (1934년 증권거래법의 제13(k)조)에 따르면, (증권) 발행인이 임직원에게 개인대출을 하는 것은 허용되지 않으며, 이를 위반할 시 회사는 민형사상 처벌을 받을 수 있다. 이 법은 공기업에 주로 적용되므로, 이 규정에서는 회사가 “상장하기 전에” 제402조의 위반이 될 수 있는 개인대출을 모두 해소할 것을 요구하고 있는 것이다.
7. 회사의 임원을 채용, 해고하거나 스톡옵션의 부여를 포함하여 임금을 변경하는 행위
8. 회사의 주요사업을 변경하는 행위. 여기에는 신규 사업의 착수 및 현재 사업의 철수가 포함된다.
9. 주요 기술이나 지적재산을 판매, 양도, 라이선스 허여, 담보 제공 및 제한하는 행위. 다만, 일상적인 영업 과정에서 라이선스를 허여하는 것은 제외한다.
10. 10만 달러를 상회하는 금액을 회사가, 또는 회사로 지불하거나 또는 그 규모의 재산이 회사로, 또는 회사로부터 양도되는 결과를 낳는 기업 전략적 관계를 맺는 행위

3.9 경쟁 및 직원유인 금지 조항에 따라, 창업자와 핵심 직원은 투자자들이 합리적으로 수락할 수 있는 형태의 비경쟁, 직원유인금지 약정을 체결하여야 한다. 다만, 그 기간은 합의에 따라 1년으로

제한할 수 있다.

표준 텀시트의 주에서 말하는 바와 같이 사업의 매매와 관련된 것이 아니라면, 비경쟁 조항은 캘리포니아주에서는 금지되어 있으며, 다른 주에서도 집행할 수 없을 가능성이 있다. 또, 투자자에 따라 임직원이 비경쟁/유인금지 약정을 체결하는 대가로 추가로 대가를 요구할 수 있으므로 이를 요구하지 않는 경우도 있다. 법적으로도 이러한 추가 대가를 지불하지 않고 이런 계약을 체결하게 하면 이는 대가의 부재로 인하여 무효일 수 있다. 다만, 이런 조항의 효력을 인정하는 주에서는 직원을 채용하는 시점에서 동시에 비경쟁 약정을 체결하게 하면, 그 효력은 인정된다. 또, 특정 핵심 직원이 이런 계약을 체결하게 할지 여부는 (투자자가 아니라) 이사회에서 사정을 참작하여 결정하여야 한다는 견해도 있다. 주별로 다르지만 (어떤 주에서는 최대 2년까지 비경쟁 약정을 허용한다) 보통은 1년을 지정한다. 어떤 주에서는 직원의 의무, 급여, 직함에 중대한 변경이 있으면, 새롭게 비경쟁약정을 체결하여야 하기도 한다.

3.10 **비밀유지 및 개발약정**에서 규정하는 것은 전현직 창업자, 직원 및 컨설턴트가 투자자들이 합리적으로 수락할 수 있는 형태로 비밀유지 및 (지식재산) 소유권 양도에 대한 약정을 체결하여야 한다는 것이다.

3.11 **이사회 규정**의 맨 처음 조항은 합의에 따라 포함시킬 수 있는 내용으로, 이사회가 여러 위원회로 나뉘어져 있는 경우 각 위원회에 시리즈 A 이사가 적어도 한 명은 포함되어 있어야 한다는 규정이다.

이사회는 이사 과반수의 표결로 결정하지 않은 한 여기에서 지정한 바에 따라 적어도 한 달/분기에 한 번은 소집되어야 한다.

“D&O 보험”이란 이사 및 임원 책임 보험 (director and officer liability insurance)이다. 이 조항은 회사에서는 이사회에서 만족할 만한 금액과 보험사에서 D&O 보험에 가입하여야 한다는 규정이다. 또, 회사는 시리즈 A 이사 및 합의에 따라 그와 연관된 펀드에 대하여 해당 이사가 수락하는 형태로 “면책약정”을 체결하여야 한다. 회사가 다른 회사와 합병하여 소멸되거나 또는 재산 전부를 양도하는 경우에도 회사의 권리를 승계받는 회사가 이사의 면책과 관련된 의무를 인수하도록 하여야 한다.

3.12 **직원의 스톡옵션**은 합의에 따라 1년이 지나면 25% 또는 합의한 비율의 효력이 발생하며, 또 나머지 지분은 36개월에 걸쳐 매월 효력이 발생하도록 한다고 규정하여야 한다.

또, 시리즈 A 우선주 투자 직전에 전체 스톡옵션 풀에 합의에 따라 정한 수의 주식 추가되어 전체 미할당 스톡옵션 풀에 있는 주식 총수가 합의한 수가 되어야 함을 정하고 있다. 다만, 이 규정은 합의에 따라 배제할 수도 있다.

3.13 **핵심직원 보험**은 회사가 각각의 창업자에 대하여 이사회에서 결정한 금액으로 생명보험에 가입하는 것이다. 보험금은 (창업자의 가족이 아니라) 회사에 지급된다.

4 RIGHT OF FIRST REFUSAL/CO-SALE AGREEMENT

Right of First Refusal/
Right of Co-Sale (Take-Me-Along):

Company first and Investors second (to the extent assigned by the Board of Directors,) will have a right of first refusal with respect to any shares of capital stock of the Company proposed to be transferred by Founders [and future employees holding greater than [1]% of Company Common Stock (assuming conversion of Preferred Stock and whether then held or subject to the exercise of options)], with a right of oversubscription for Investors of shares unsubscribed by the other Investors. Before any such person may sell Common Stock, he will give the Investors an opportunity to participate in such sale on a basis proportionate to the amount of securities held by the seller and those held by the participating Investors.

4.I 제목에서는 우선매수권 (**right of first refusal**) 및 공동매각권 (**right of co-sale**)을 규정하고 있지만, 실제 본문에서는 우선매수권만 규정하고 있다.

이 조항은 회사의 창업자 및 합의에 따라 회사 주식을 1% (또는 합의한 지분) 이상 보유하는 직원이 주식을 매도하려 할 때 적용된다. 다만 주식 지분을 계산할 때에는 우선주는 전환되었음을 가정하고, 당시 보유하고 있는 지분 및 스톡옵션도 포함한다. 그가 보유한 주식을 매도하고자 한다면, 회사 및 투자자는 (이 순서에 따라) 그 주식을 우선매수할 권리를 갖는다. 또한 다른 투자자가 매수하지 아니한 주식에 대하여 다른 투자자가 추가로 매수할 권리를 갖는다.

당연한 이야기이지만, 따라서 위에서 말한 우선매수권이 적용되는 사람은 주식을 매도하기 전에 투자자들에게 비례적으로 참여할 기회를 주어야 한다.

표준 템시트의 주석에서 말하는 바와 같이, 예외 조항에 대하여 협상하는 경우가 많다. 예를 들면, 창업자가 사망하여 그 상속인이 매도하는 경우 및 소수의 주식을 양도하는 경우 등이다. 또한, 다른 투자자에 대하여서도 이러한 우선매수권을 가짐으로써 투자자 그룹에 들어오는 사람을 통제하려는 경우도 많다.

5 Voting Agreement

Board of Directors:

At the initial Closing, the Board shall consist of [_____] members comprised of (i) [name] as [the representative designated by [_____]], as the lead Investor, (ii) [name] as the representative designated by the remaining Investors, (iii) [name] as the representative designated by the Founders, (iv) the person then serving as the Chief Executive Officer of the Company, and (v) [_____] person(s) who are not employed by the Company and who are mutually acceptable [to the Founders and Investors][to the other directors].

[Drag Along:	<p>Holders of Preferred Stock and the Founders [and all future holders of greater than [1]% of Common Stock (assuming conversion of Preferred Stock and whether then held or subject to the exercise of options)] shall be required to enter into an agreement with the Investors that provides that such stockholders will vote their shares in favor of a Deemed Liquidation Event or transaction in which 50% or more of the voting power of the Company is transferred and which is approved by [the Board of Directors] [and the holders of ____% of the outstanding shares of Preferred Stock, on an as-converted basis (the “Electing Holders”)], so long as the liability of each stockholder in such transaction is several (and not joint) and does not exceed the stockholder’s pro rata portion of any claim and the consideration to be paid to the stockholders in such transaction will be allocated as if the consideration were the proceeds to be distributed to the Company’s stockholders in a liquidation under the Company’s then-current Certificate of Incorporation.]</p>
Sale Rights:	<p>Upon written notice to the Company from the Electing Holders, the Company shall initiate a process intended to result in a sale of the Company.]</p>

5.1 이사회 구성은 투자 완결 시점 기준으로 이사회에는 합의한 수의 이사가 참여하여야 하며, 나아가 여기에는 다음 사람이 포함되어야 한다.

1. 주투자자로서 지정한 투자자가 지명한 자
2. 기타 투자자가 지명한 자
3. 창업자가 지명한 자
4. 회사의 CEO 및
5. 회사에서 근무하지 않는 자로서, 합의에 따라 “창업자와 투자자” 또는 “다른 이사들”이 서로 합의한 인물

5.2 강제매도 (**drag along**) 규정은 다수 주주가 회사를 매각하고자 할 때 소수 주주를 강제로 “끌고 갈” 수 있는 권리에 대한 규정이다. 보통 이와 관련하여 표결에 관한 계약을 체결한다 (표준 표결권에 대한 계약 (Model Voting Agreement) 을 참고하라). 따라서, 여기에서는 이러한 표결에 관한 계약을 체결하여야 한다는 점을 명시하고 있다.

한국에서는 이를 동반매각요청권이라고 번역한다. 많은 경우 이 조항은 확정수익지급에 대한 조항과 함께 독소조항으로 취급된다. 예를 들어, 벤처캐피탈협회는 2013년 벤처투자 표준투자계약서 가이드라인을 제정하였는데, 여기에는 동반매각요청권은 포함되어 있지 않다는 것이다. 흔히 이 조항은 “벤처캐피탈이 투자의 대가로 받은 지분을 대주주의 지분 전부 또는 일부와 함께 매각할 수 있는 권리를 주는 것”으로, 자신의 의지와 상관없이 제3자에게 주식이 매각되고 그 결과 경영권을 잃어버릴 수 있다는 점을 강조한다. (뉴스기사 “[스타트업에 천사같은 투자자, 그러나 '루시퍼' 일수도](#)” 및 “[벤처, VC 투자계약서 독소조항에 발목](#)” 참고) 대표적으로 다음과 같은 조항을 든다.

“펀드”는 “투자기업”이 2017년 12월 31일까지 코스닥시장 또는 유가증권시장에 상장되지 못할 경우 “투자기업”의 M&A를 추진할 수 있으며 “투자기업”과 “경영지배자”는 적극 협조하여야 한다. 공동투자기관 주도의 M&A 추진 결과, 아래 사항을 만족할 경우 “경영지배자”의 지분은 공동투자기관과 동일한 가격으로 매각하여야 한다.

위 조항이 독소조항인 이유는 “동반매각요청권”을 규정하고 있어서가 아니라, 그 규정의 내용이 불합리하기 때문이다. 위 조항은 특정한 목표, 즉 지정한 기한 내의 상장을 전제로 하고 이러한 목표가 달성되지 못할 경우 강제판매를 통하여 수익을 실현하겠다는 취지이다. 이럴 경우, 경영권 프리미엄도 있고, 또한 인수합병의 상대방을 임의로 지정할 수 있다는 점에서 투자자는 “손해보지 않고” 또는 “이익을 남기고” 투자를 청산할 수 있는 것이다. 이런 조항이 포함되었을 경우에는 무조건 이를 배제하려하기 보다는 오히려 합리적으로 이러한 권한이 행사될 수 있는 조건과 행사되는 구체적인 방법 등에 대하여 세심한 조율과 협상이 필요할 수도 있다. 이런 점에서 표준 텀시트의 조항을 한 번 살펴볼 필요가 있다.

표준 텀시트의 조건을 설명하자면, 이 계약을 체결하여야 하는 자는 우선주주, 창업자 및 합의에 따라 (우선주는 전환되었고 스톡옵션이 행사되었다는 전제 하에) 회사 주식의 1% (또는 합의한 비율) 이상을 보유한 자는 텀시트에 따라 투자한 투자자와 별도의 계약을 체결하여야 한다. 그 계약의 내용은 아래의 조건이 충족되는 한, 즉

- 해당 거래에서 각 주주의 채무가 연대채무가 아니며,
- 해당 채무에 대한 해당 주주의 책임범위가 그 주주의 비례적 지분 범위를 넘지 않으며,
- 해당 거래와 관련하여 해당 주주에게 지불될 대가가 마치 회사의 설립증명서에 따라 청산하였을 경우 각각의 주주에게 배분될 금액을 배분하는 방식으로 배분된다면,

계약을 체결한 주주는 “청산간주사건” 또는 다음의 조건을 충족하는 거래, 즉

- 회사의 의결권의 과반수가 양도되고,
- 이사회 (또는 합의에 따라 지정한 자가) 승인하였으며,
- 합의에 따라서는 전환을 전제로 하여 우선주의 합의한 비율을 보유한 주주 (“찬성주주”라 한다) 들이 승인한

종류의 거래에 대하여 찬성표를 던져야 한다.

5.3 판매권 규정에서는 위의 “찬성주주”가 서면으로 회사에 통지하면, 회사는 회사의 매각을 위한 절차를 개시하여야 한다.

6 Other Matters

Founders' Stock:	All Founders to own stock outright subject to Company right to buyback at cost. Buyback right for [_____] % for first [12 months] after Closing; thereafter, right lapses in equal [monthly] increments over following [_____] months.
Existing Preferred Stock:	The terms set forth above for the Series [_____] Preferred Stock are subject to a review of the rights, preferences and restrictions for the existing Preferred Stock. Any changes necessary to conform the existing Preferred Stock to this term sheet will be made at the Closing.]

- No Shop/Confidentiality:** The Company agrees to work in good faith expeditiously towards a closing. The Company and the Founders agree that they will not, for a period of [_____] weeks from the date these terms are accepted, take any action to solicit, initiate, encourage or assist the submission of any proposal, negotiation or offer from any person or entity other than the Investors relating to the sale or issuance, of any of the capital stock of the Company [or the acquisition, sale, lease, license or other disposition of the Company or any material part of the stock or assets of the Company] and shall notify the Investors promptly of any inquiries by any third parties in regards to the foregoing. [In the event that the Company breaches this no-shop obligation and, prior to [_____], closes any of the above-referenced transactions [without providing the Investors the opportunity to invest on the same terms as the other parties to such transaction], then the Company shall pay to the Investors \$[_____] upon the closing of any such transaction as liquidated damages.] The Company will not disclose the terms of this Term Sheet to any person other than officers, members of the Board of Directors and the Company's accountants and attorneys and other potential Investors acceptable to [_____], as lead Investor, without the written consent of the Investors.
- Expiration:** This Term Sheet expires on [10th day of January, 2017] if not accepted by the Company by that date.

6.1 창업자 보유 주식에 대하여 회사는 실질비용을 지불하고 재매입할 수 있는 권한이 있어야 한다. 합의한 비율의 주식에 대해서는 투자 완료일 이후 12개월간 적용되며, 그 이후로는 지정한 기간에 걸쳐 매월 동일한 수에 대하여 이러한 권한은 효력을 상실한다.

6.2 기존의 우선주 규정은 이미 과거에 회사에서 투자를 받았을 경우에만 (즉 이미 우선주를 회사에서 발행한 경우에만) 필요하다. 그런 경우가 아니라면 삭제해도 무방하다.

만일 과거에 이미 우선주를 발행한 적이 있다면, 당연히 조건을 변경하여야 한다. 여기에서 규정한 방식은 기발행된 우선의 권리, 우선권 및 제약사항 등을 검토한 다음, 투자 완료일 이전에 이 시리즈 A 우선주 텀시트의 조건에 맞도록 수정하여야 한다는 것이다.

6.3 배타적 협상 및 비밀유지 조항에서는 회사는 텀시트상의 투자가 종결되도록 신의성실의 원칙에 따라 협력할 것을 규정하고 있다. 나아가 합의하여 기재한 기간 동안 회사와 창업자는 투자자 이외에 자로부터 회사의 주식을 매매하거나 발행하는 등과 관련된 제안, 협상 또는 청약을 유인하거나, 개시하거나 지원하는 등의 결과를 낳을 행위를 해서는 안되며, 이 의무에는 회사 또는 회사의 주식 또는 자산의 중요한 부분을 인수, 판매, 임대, 라이선스 또는 기타 방식으로 처분하지 못하는 규정이 포함될

수도 있다. 만일 누군가가 이러한 사항과 관련된 질의를 할 경우에는 투자자에게 즉시 통지하여야 한다.

다음 내용은 합의에 따라 포함될 수 있는 사항이다. 즉, 회사가 위의 배타적 협상 의무를 위반하여, 지정한 기일 이전에 위에서 말한 거래를 하게 되었고, (합의에 따라 추가할 경우) 텀시트상의 투자자들에게는 그 거래에 참여한 다른 자들과 동일한 조건으로 투자할 기회를 제공하지 아니하였다면, 해당 거래가 완료되는 시점에서 회사는 텀시트의 투자자들에게 합의된 손해배상액을 지불하여야 한다. 그러나, 표준 텀시트에서 말하듯이 벤처캐피털이 이런 식의 손해배상액을 요구하는 것은 특이한 경우이다. 그렇지만, 투자가 완료되기 이전에 회사가 매각될 가능성이 높다면 고려해 볼만 한 가치가 있다.

비밀유지 조항에서 회사는 이 텀시트상의 조건을 회사의 임원, 이사회 회원, 회사의 회계사와 변호사 및 주투자자로 지정한 자가 수락한 잠재적 투자자에게만 공개할 수 있으며, 다른 자에게 공개하려 할 때에는 투자자들의 동의를 받아야 한다고 규정하고 있다.

6.4 여기에서 지정한 **만료일**이 될 때까지 회사가 이를 수락하지 않으면, 이 텀시트는 만료된다.

EXECUTED this 10th day of January, 2017.

IN WITNESS WHEREOF the parties have executed this Term Sheet by their respective authorized representatives on the date specified in the first page of this License Agreement.

Date:	_____	_____
Name:	_____	_____
Title:	_____	_____
On behalf of:	Insert Company Name	Insert Company Name

여기에서는 편의상 회사와 투자자 두 당사자의 서명만 포함시켰다. 필요에 따라 추가하라.

EXHIBIT A**Pre and Post-Financing Capitalization**

Security	Pre-Financing # of Shares %	Post-Financing # of Shares %
Common – Founders		
Common – Employee Stock Pool		
<i>Issued</i>		
<i>Unissued</i>		
Common – Warrants		
Series A Preferred		
Total		

여기에는 투자 이전과 이후 각각에 대하여 위의 표에 맞추어 주식의 수와 지분을 기입하라.

- 창업자 보유 보통주
- 직원 스톡옵션에 따라 발행한 보통주
- 직원 스톡옵션의 미발행 보통주
- 워런트 포함 보통주
- 시리즈 A 우선주
- 합계