

이사의 신인의무와 경영판단의 원칙

- 델라웨어 대법원 판결과 개정 회사법의 주요 내용 및 시사점

2024년 4월 선고된 델라웨어 주 대법원 판결과 2025년 3월 개정된 델라웨어 회사법은 이사의 신인의무 및 경영판단의 원칙에 대한 새로운 기준을 제시하였습니다. 이는 주주 보호를 중심으로 한 다양한 논의가 이어지고 있는 한국에서도 이사의 선관주의의무 및 충실의무의 내용 및 '주주와 기업의 권익'에 대한 더욱 폭넓은 관심과 논의를 촉발할 것으로 예상됩니다. 특히 미국에 진출하였거나 진출을 계획 중인 국내 기업의 경우, 미국 회사법에서 중대한 의미를 갖는 델라웨어 회사법상 지배주주와 소수주주 간 이해상충 관련 논쟁을 면밀히 살펴볼 필요가 있겠습니다.

1. Match Group 분리에 관한 주주대표소송 - *In re Match Group, Inc. Derivative Litigation*, 302 A.3d 375 (Del. 2024).

가. 사실관계

미국의 인터넷 미디어 기업인 InterActiveCorp(이하 "IAC")는 2019년, 자회사인 Match Group(Tinder 등 데이팅 플랫폼 운영)을 독립적인 상장회사로 전환하는 구조 개편을 추진하였습니다. 해당 거래는 이른바 역스핀오프(reverse spinoff) 방식으로 진행되었습니다.

구체적으로, IAC는 (i) 기존 법인(이하 "Old IAC")이 Match Group의 주요 사업인 온라인 데이팅 플랫폼 사업과 함께 상당한 채무를 승계 및 부담하도록 하고, (ii) 그 외 디지털 미디어 및 서비스 사업 부문은 신설회사(이하 "New IAC")로 이관하였습니다. 이후 Old IAC는 사명을 "Match Group Inc."로 변경하고 독립적인 상장회사로 전환되었으며, Old IAC의 주주들에게는 New IAC의 주식이 분배되었습니다. 그 결과, IAC는 온라인 데이팅 중심의 Match Group Inc.와 기타 인터넷 사업을 영위하는 New IAC라는 두 개의 상장회사로 분리되었습니다.¹⁾

해당 거래를 진행함에 있어, 자회사인 Match Group은 지배주주인 IAC와의 거래 구조에 대한 공정성을 확보하기 위하여, (i) 3인의 이사로 구성된 분리위원회(Separation Committee)의 승인을 받고, (ii) IAC와 Match Group 양측에서 이해관계 없는 주주(unaffiliated stockholders) 과반수의 동의를 받았습니다.

그럼에도 불구하고 Match Group의 일부 소수주주들은, 당시 IAC가 거래의 양 당사자이자 지배주주로서 New IAC에는 상대적으로 유리한 사업부문과 재무구조를 이전하고, Match Group Inc.(Old IAC)에는 과도한 채무를 부담하게 하였다고 주장하며, IAC와 그 이사 10인을 상대로 신인의무 위반을 이유로 주주대표소송을 제기하였습니다.

1) 본건 거래에 따른 역스핀오프 실행 전후 구조는 IAC의 IR 자료(<https://ir.iac.com/static-files/197bdd18-6ec4-4822-b4d3-840de62d2859>) 11페이지의 Transaction Structure Overview 기재 내용을 참고하시기 바랍니다.

나. 델라웨어 대법원의 판단

1심에서 피고들(IAC와 그 이사 10인)은 다음과 같이 주장하였습니다. 첫째, 본건 거래는 아래에서 설명하는 “MFW 기준”을 충족하므로 경영판단의 원칙(business judgment rule)이 적용되어야 하고, 둘째, 설령 그 기준이 충족되지 않더라도 해당 거래가 전체적으로 공정(entirely fair)했기 때문에 원고의 청구는 기각되어야 한다는 것입니다.

[델라웨어 판례법] MFW 기준 vs. 전체적 공정성 기준

2014년 델라웨어 대법원은 *Kahn v. M&F Worldwide Corp.*, 88 A.3d 635 (Del. 2014) 판결에서, 지배주주가 소수주주를 축출(squeeze-out)하는 거래에 있어 다음 두 가지 절차적 요건을 충족한 경우에 한하여, 경영판단의 원칙이 적용될 수 있다고 판시하였습니다:

- (i) 독립적인 특별위원회(an independent special committee of directors)의 승인, 그리고
- (ii) 이해관계 없는 주주(unaffiliated stockholders) 과반수의 동의

이 기준은 일반적으로 “MFW 기준”이라 불리며, 지배주주가 관련된 거래에서 피고 측의 입증책임을 완화해주는 기준으로 확립되었습니다. 다만, 소수주주 축출 거래 외 다른 거래에도 본 기준을 적용할 수 있는지 여부는 명확하지 않았습니다.

반면, “전체적 공정성(entire fairness)” 기준은 지배주주와의 거래에서 기본적으로 경영판단의 원칙의 적용을 배제하고, 피고에게 거래의 공정성을 모두 입증할 책임을 부담시키는 보다 엄격한 심사 기준입니다.

본건에서 원고들은 독립적인 특별위원회에 해당하는 분리위원회 구성의 독립성에 문제를 제기하였습니다. 특히 위원 중 한 명이 과거 IAC의 CFO였고, 현재도 IAC의 계열사들의 이사직을 겸임하고 있다는 점을 지적하며, 분리위원회의 독립성이 결여되었다고 주장하였습니다. 이에 대하여 피고들은 해당 위원이 분리위원회의 의사결정을 지배(dominate)하거나 왜곡(infect)하지 않았음을 근거로 독립성이 유지되었다고 반박하였습니다.

1심 법원은 피고 측의 주장을 받아들여, 본건 거래가 (i) 독립된 분리위원회의 승인 및 (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의를 모두 거쳤다고 보아 경영판단의 원칙을 적용하였습니다. 이에 대해 원고들은 MFW 기준은 위원 전원이 독립성을 갖추어야 충족된다고 하며 항소하였고, 피고 측은 MFW 기준은 소수주주 축출 거래에 한정하여 적용되어야 하며, 본건과 같은 거래에서는 MFW 기준의 두 가지 절차적 요건 중 어느 한 가지 요건만 충족되면 충분하다는 논지를 추가하였습니다.

델라웨어 대법원은 1심 판결을 파기환송하며 원고의 손을 들어주었습니다. 대법원은 다음과 같이 판시하였습니다:

- MFW 기준은 소수주주 축출 거래에만 국한되는 것이 아니라, **지배주주가 “비례적이지 않은(non-ratable)” 이익을 얻는 모든 거래에** 적용될 수 있다.

- 다만, MFW 기준을 충족시켜 경영판단의 원칙을 적용받기 위해서는, (i) 위원 “전원”의 독립성이 인정되는 특별위원회의 승인 및 (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의라는 두 절차적 요건을 모두 엄격히 갖추어야 한다.

결국 본건 거래는 MFW 기준을 충족하지 못했으므로, 경영판단의 원칙은 적용되지 않으며, 피고가 전체적 공정성(entire fairness)을 입증해야 하는 엄격한 심사를 받게 되었습니다.

2. 델라웨어 주 회사법 (Delaware General Corporation Law) 개정

기업 친화적인 관할지로 알려진 델라웨어 주에서 위 *Match Group* 판결을 포함하여 소수주주 친화적인 판결이 잇따라 선고되자, 테슬라, 드롭박스 등 일부 기업들은 본사 소재지를 텍사스, 네바다 등 타 주로 이전하거나 이전을 고려하기 시작했습니다. 이른바 “덱시트(Dexit)” 현상이 본격화되는 것이 아니냐는 우려가 제기되는 가운데, 델라웨어 주는 2025년 3월 25일자로 회사법(DGCL) 개정안(SB21호)을 시행하였습니다. 본 개정은 이사와 지배주주의 책임에 대한 법적 예측가능성을 제고하고, 특히 MFW 기준 적용과 관련한 판례법상의 불확실성을 완화하는 데 중점을 두고 있습니다.

가. 이사의 독립성과 지배주주의 정의

개정법은 미국 상장회사의 이사가 관련 거래소 규정에 따라 회사 또는 지배주주로부터 독립적인 것으로 인정되는 경우, 당해 이사가 직접적인 당사자가 아닌 거래에 대해서는 이해관계가 없는 것으로 추정된다고 규정하였습니다. 이러한 추정은, 해당 이사가 문제되는 거래에 대하여 중대한 이해관계가 있거나, 중대한 이해관계가 있는 자와 실질적으로 밀접한 관계에 있다는 구체적이고 설득력 있는 사실이 있는 경우에만 반복될 수 있습니다.

또한, 개정법은 “지배주주(controlling stockholder)”를 다음 중 어느 하나 이상에 해당하는 자로 정의하여 그 의미를 명확히 하였습니다.

- (i) 계열사를 포함하여 회사의 의결권 있는 주식의 과반수를 보유한 자
- (ii) 이사회 구성원의 과반수를 임명할 수 있는 권한을 보유한 자
- (iii) 의결권의 1/3 이상을 보유하고 영업 전반에 실질적 지배력을 행사하는 자

나. 이해상충 거래에 대한 Safe Harbor 규정

개정법은 이사 및 지배주주가 관여한 거래의 책임 면제 요건을 명시적으로 규정함으로써, 판례법상 MFW 기준보다 유연한 기준을 도입하였습니다.²⁾ 개정법에 따르면, 아래 각 거래별 요건을 충족하면 해당 거래에 대해 이사, 임원, 지배주주는 손해배상책임 또는 형평법상 구제에서 면책될 수 있습니다:

(1) 이사가 당사자인 거래의 경우:

- (i) 이해관계 없는 이사 과반수의 승인, 또는
- (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의

2) 이하 Safe Harbor 규정의 요건을 충족하지 못할 경우, “전체적 공정성” 기준이 적용됨을 유의할 필요가 있습니다.

(2) 지배주주가 당사자인 거래[비상장화(going private) 거래 제외]의 경우:

- (i) 이해관계 없는 위원회 위원 과반수의 승인, 또는
- (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의

(3) 지배주주에 의한 비상장화(going private) 거래의 경우:

- (i) 이해관계 없는 위원회 위원 과반수의 승인 및
- (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의(두 요건 모두 충족 필요)

이는 *Match Group* 판결에서 델라웨어 대법원이 제시한 엄격한 MFW 기준(두 요건 모두 충족 필요)을 입법적으로 완화한 것으로 평가됩니다.

다. 주주의 문서열람권 제한

개정법은 주주의 정보 열람권에 대한 제한 요건을 다음과 같이 명문화하여, 기업의 영업비밀을 보호하고 무분별한 정보 요청을 방지하고자 하였습니다:

- (i) 재무제표, 이사회회사록 등 공식 문서 열람은 “합리적인 구체성(reasonable particularity)” 요건 충족 필요
- (ii) 이메일, 문자메시지 등 비공식 문서 열람은 “강력한 필요성(compelling need)” 요건 충족 필요

그 외에도 회사가 장부 열람 범위에 대해 합리적인 제한을 부과할 수 있으며, 개인정보나 민감 정보를 편집하여 제공할 수 있도록 규정하였습니다.

3. 시사점

델라웨어 주지사 매트 마이어(Matt Meyer)는 개정 회사법 법안에 서명하면서, “델라웨어 주는 여전히 전세계에서 법인을 설립하기에 가장 좋은 곳이며, 이번 개정은 법적 명확성과 예측가능성을 강화하고, 주주와 이사회 간의 균형을 유지하는데 기여할 것”이라고 밝혔습니다.

Match Group 판결은 경영판단의 원칙의 적용 요건을 엄격히 제한함으로써 기업들에게 상당한 부담을 준 반면, 개정 회사법은 절차적 요건 완화 및 Safe Harbor 도입을 통해 경영판단의 원칙 적용가능 범위를 넓힌 것으로 평가됩니다. 이는 델라웨어 주가 기업 친화적 법제를 유지하려는 방향성을 명확히 보여주는 사례라 할 것입니다.

이러한 변화는 국내 기업들에게 다음 두 가지 측면에서 실질적으로 중요한 시사점을 제공할 것으로 보입니다.

첫째, 미국에 진출하였거나 진출을 검토 중인 기업들의 경우, 델라웨어 주 법제의 최신 동향뿐 아니라 텍사스, 네바다 주 등 대체 관할지의 규제와 비교하여, 법인 설립지 및 지배구조 설계에 대한 전략적 선택이 필요합니다. 특히 지배주주 거래, 이사회 구성, 주주권 보호 등에 있어 각 주의 접근 방식이 달라짐에 따라, 관할지 선택이 법적 리스크와 운영 효율성에 실질적 영향을 미칠 수 있음을 유의할 필요가 있습니다.

둘째, 델라웨어 주 법원의 판결과 그 이후 법 개정은 한국 내 이사의 충실의무 확대 및 주주 이익 보호와 관련된 상법 개정안 등 관련 입법 논의에도 영향을 미칠 수 있습니다. 최근 이사의 충실의무 대상을 주주까지 확대하는 상법 개정안은 국회에서 폐기되었지만, 주주 보호 강화에 관한 사회적 관심은 여전히 높습니다. 이에 따라 상법, 자본시장법 등 관련 규정의 개정 가능성은 여전히 존재합니다.

따라서 기업 입장에서는 이사의 책임과 기업 운영의 유연성 간 균형을 고려하면서, 변화하는 법제환경에 선제적으로 대응할 수 있도록 내부 지배구조 체계와 규제 적응 전략을 마련할 필요가 있습니다.

Related Areas

경영권 분쟁 기업승계 자문센터

기업법무 및 금융

기업지배구조

Contact

은성욱 변호사

02-528-5305

sweun@yulchon.com

김기영 변호사

02-528-5222

kykim@yulchon.com

박재현 변호사

02-528-5636

jpark@yulchon.com

황규상 변호사

02-528-5635

kshwang@yulchon.com

김건 변호사

02-528-5308

gkim@yulchon.com

이수연 변호사

02-528-5215

sylee@yulchon.com

이정우 변호사

02-528-5962

jungwoolee@yulchon.com

이응문 변호사

02-528-5084

emyi@yulchon.com

이호진 변호사

02-528-5960

hjinlee@yulchon.com

문성 변호사

02-528-5393

smun@yulchon.com

위춘재 변호사

02-528-5973

cjwee@yulchon.com

김현정 변호사

02-528-5150

hyunjeong@yulchon.com

이예나 변호사

02-528-5071

leeyn@yulchon.com