

Subject: 미국 델라웨어 판례 및 일반회사법 개정 시사점

From Name: Sodali & Co

From Email: info@sodali.com

Reply-to Email: info@sodali.com

Preview Text: 상법 개정에 따라 우리 기업들은 보다 높은 불확실성에 직면하게 되었습니다. 이에, 이번 뉴스레터에서는 이해상충 거래에 대한 미국의 최근 판례와 델라웨어 일반회사법의 개정내용을 담았습니다.



이사의 충실의무가 확대된 최근 상법 개정으로 우리 기업들은 한층 더 높은 불확실성에 직면하게 되었습니다. 아래 미국 시장의 최근 사례 2건과 델라웨어 일반회사법의 변화는 불확실성을 관리하고 대비하는 데 유용한 시사점을 제공합니다.

Roofers Local 149 Pension Fund v. Fidelity

Roofers 사건은 지배주주 Fidelity가 자회사 F&G에 2억 5천만 달러 규모의 전환 우선주 투자를 사실상 강행했으며, 특별위원회가 충분히 논의하기 전에 거래가 발표되었다고 주장하며 Fidelity의 주주인 Roofers 연금금이 소를 제기한 사건입니다. 법원은 발표 시점이 석연치 않았다는 점에는 동의했지만, 해당 거래가 당시 주가 대비 17.5% 이상의 프리미엄을 제공했고, 독립 재무자문기관이 조건을 “상업적으로 합리적(commercially reasonable)”이라고 평가했으며, 특별위원회가 실제로 대체 자금 조달 방안을 검토한 기록이 남아 있었다는 점을 근거로, 사건을 소 제기 초기 단계에서 기각했습니다.

Wei v. Levinson (Zoox)

반면 Zoox 사건은 상반된 결론에 이르렀습니다. Amazon이 약 13억 달러에 Zoox를 인수했지만, 보통주 주주가 배분받은 몫은 약 1억 달러에 불과했습니다. 법원은 가격보다는 이사회 구조에 내재된 이해상충에 주목했습니다. 당시 이사회 8명 중 6명에게 이해상충 문제가 제기되었습니다. 구체적으로, Zoox의 우선주를 보유한 벤처캐피털이 임명한 이사 3명, 회사 채권을 보유한 이사 1명, 그리고 인수 후 비례적이지 않은 금전적 보상을 약속받은 CEO와 CTO가 포함돼 있었습니다. 특히 CEO와 CTO가 Amazon과의 거래를 “우리의 미션과 꿈”이라고 표현한 발언은, 주주가치 극대화보다 개인적 비전을 앞세운 것으로 해석될 여지가 있었습니다. 법원은 해당 발언을 단순한 수사가 아닌 실제 동기의 반영으로 해석하며, 사건을 초기 단계에서 기각하지 않고 본안 심리에 회부했습니다. 다만 인수자인 Amazon의 경우 현상 과정에서 전체 주주에게 유리한 양보를 반복한 사실이 확인되어, 가담 책임(aiding & abetting) 주장은 기각되었습니다. 이 사건은 외형상 합리적인 가격이 제시되었더라도 이사회 다수에 이해상충 문제가 존재할 경우 법원이 사건을 초기 단계에서 기각하지 않고 전체 공정성 심사로 이끌 수 있음을 분명히 보여주었습니다.

두 사건은 동일한 법적 기준이 적용되었음에도 불구하고, 사실관계의 맥락에 따라 결론이 극명하게 달라질 수 있음을 잘 보여줍니다. 다만 두 사건 모두 2025년 2월 17일 이전에 제기된 소송으로 아래 DGCL 개정안의 적용 대상에서 제외되었는데 만약 개정 규정이 적용되었다면, 두 거래는 면책 요건을 충족하여 초기 단계에서 기각되었을 가능성이 있다는 해석도 있습니다.

델라웨어 일반회사법(Delaware General Corporation Law, DGCL) 개정안

개정된 DGCL의 면책 조항(제144조 개정안)은 기존 MFW 프레임워크를 크게 단순화했습니다. 지배주주가 관여하는 거래 가운데 비상장화(going-private) 합병을 제외하면, 독립 이사 두 명 이상으로 구성된 특별위원회의 승인 또는 이해관계가 없는 주주의 승인 중 하나만 충족하더라도 책임이 면제됩니다. 이러한 절차를 개시하는 시점 역시 유연해져, 더 이상 거래 제안 초기(ab initio)부터 개시할 필요가 없으며, 절차 진행 중 특별위원회 위원 일부가 독립성을 상실하더라도 최소 두 명의 독립 이사가 승인했고 이사회 의 최초 독립성 판단이 선의에 기초하여 중대한 과실 없이 이루어 졌다면 면책 조항의 적용 대상이 됩니다. 다만 비상장화 합병의 경우에는 여전히 특별 위원회와 비이해관계 주주의 양쪽 승인이 요구됩니다. 이는 소수주주가 완전히 축출되는 거래의 특수성을 반영한 조치라 할 수 있습니다.

시사점

최근 이사의 충실의무 범위를 주주에게까지 확대하는 상법 개정을 두고 여러 해석이 있지만 법적 분쟁의 가능성이 높아진 것은 분명합니다. 따라서 이미 많은 논의가 이뤄진 미국 시장 사례는 우리 기업들이 상법 개정에 따른 불확실성을 줄이고 선제적으로 대응하는 데에도 참고가 될 수 있습니다. 가령, 이해상충이 내재된 거래가 절차적으로 불투명하거나 거래 가격의 합리성에 대한 의심이 있는 경우에는 법적 분쟁이 발생할 여지가 커졌으므로 계열사 간 합병이나 자본거래처럼 지배주주와 일반주주의 이해가 다를 수 있는 거래에서는, 독립이사로만 구성되거나 적어도 과반수 이상이 포함된 특별위원회가 실질적인 권한을 위임받아 외부 자문과 함께 대안을 면밀히 검토해야 합니다. 또한 그 과정과 판단을 주주에게 투명하게 공개하는 등 선제적인 리스크 관리가 필요해 보입니다. 나아가 이해당사자인 지배주주를 제외하고 일반주주에게 주주총회 승인을 받는 것도 고려해볼 만합니다.

소달리앤코 한국법인은 국내외 의안분석 기관 출신 전문가들로 구성하여 탁월한 기업지배구조 전문성과 글로벌 스탠다드에 대한 높은 이해도, 그리고 폭넓은 투자자 네트워크를 갖추고 있습니다. 개정 상법 및 기업지배구조에 관한 문의가 있으신 경우 언제든지 아래 연락처로 연락주시기 바랍니다.

이 자료는 소달리앤코 한국어 페이지(<https://sodali.com/kr>)에서도 확인할 수 있습니다.

OUR TEAM



STANLEY CHUNG
Managing Director
E. stanley.chung@sodali.com



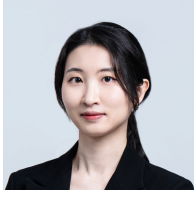
KELLY KIM
Senior Advisor
E. kelly.kim@sodali.com



MOONOK BANG
Managing Director
E. moonok.bang@sodali.com



YOO SHIN CHOI
Senior Associate
E. yooshin.choi@sodali.com



DONGBIN PARK
Senior Associate
E. dongbin.park@sodali.com

ABOUT SODALI & CO

소달리앤코(Sodali & Co)는 對주주 서비스 및 기업지배구조 전략 자문 서비스 분야의 글로벌 리더로서, 경영활동에 대한 투자자들의 지지를 극대화시키는 데 최적의 동반자입니다. 소달리앤코는 기업지배구조 자문에서부터 ESG 컨설팅, 주주 소통 및 관여활동 지원, 자본시장 정보제공, 의결권 대리행사 권유대행, 주주행동주의 자문, M&A 등 구조개편 자문에 이르기까지 폭넓은 서비스를 통해 이사회 및 경영진의 전략적 의사결정을 지원합니다.

소달리앤코는 효과적인 지배구조 공시, 주주와의 신뢰 관계 구축, 전략적 목표에 대한 지지 기반 극대화를 통해 고객사가 사회에 긍정적인 영향을 주고 궁극적으로 기업의 목적을 달성할 수 있도록 지원하는 것을 목표로 합니다.

뉴욕과 런던에 있는 본사를 포함하여 주요 자본시장 곳곳에 지사를 두고 있는 소달리앤코는, 전 세계 약 80개국에서 세계 최대 다국적 기업을 포함한 1,000여 개 고객사에 서비스를 제공하고 있습니다. 특히, 한국 시장에 적합한 최고의 서비스를 제공하기 위해 서울에 지사를 두고 있으며, 이는 업계에서 소달리앤코가 유일합니다.



OUR SERVICES | INSIGHTS | DEALS & ADVISORY | CONTACT US

[Unsubscribe](#)

SODALI.COM

{{ site_settings.company_name }}
{{ site_settings.company_street_address_1 }}
{{ site_settings.company_city }}, {{ site_settings.company_state }}
{{ site_settings.company_zip }}