Yulchon Legal Update

2026.01.

일론 머스크에 대한 스톡옵션 분쟁과 이사의 신인의무

- 2025년 12월 델라웨어 대법원 판결 분석 및 실무적 함의 -

2025년 12월 19일 델라웨어 대법원은 Tesla, Inc.("**테슬라**")가 2018년 일론 머스크("**머스크**")에게 부여한 558억 달러(약 80조 원) 상당의 성과연동형 스톡옵션을 부여하는 보상안("**본건 보상안**")을 취소한 하급심(Delaware Court of Chancery) 판결을 파기하고, 본건 보상안 전부 취소라는 구제수단이 부적절하다고 판단하여 보상안의 효력을 회복시켰습니다[1].

다만, 델라웨어 대법원은 구제수단의 적절성에 한정하여 판단하였을 뿐, 원심이 설시한 이사들의 신인의무 위반 판단에 관하여 최종적인 본안 판단을 내리지는 않았으며, 원고가 전부 취소 외의 다른 형태의 구제수단을 제시·입증하지 못하였다는 이유로 명목상 손해배상 1달러만을 인정하였습니다. 이 사안은 지배주주 겸 임원에 대한 보수 결정과 같은 이해상충거래 승인절차를 포함한 개정상법에 따른 이사의 충실의무와 관련하여 국내 기업에도 시사점이 있다고 보입니다. 이에 본 Legal Update에서는 본건 보상안에 대한 델라웨어 대법원 및 원심 판결의 주요 내용을 살펴보고 국내 기업 실무에 참고할 점을 검토하겠습니다.

1. 사건 개요 및 배경

2018년 1월 21일, 테슬라 이사회는 CEO인 머스크에게 시가총액 및 운영 성과 목표 달성을 조건으로 하는 본건 보상안을 승인하기 위한 특별 회의를 개최했습니다. 해당 회의에서 머스크와 그의 형제 킴벌 머스크(Kimbal Musk)를 제외한 6명의 이사 전원이 본건 보상안에 찬성하였습니다.[2] 이후 2018년 3월 21일 개최된 주주총회에서, 의결권을 행사한 이해관계 없는 주주들(disinterested stockholders) 중 약 73%가 본건 보상안에 찬성하였습니다.[3]

2018년 6월 5일, 테슬라의 소수주주인 Tornetta("**원고**")는 델라웨어 형평법원에 주주대표소송을 제기하며, (ⅰ) 머스크가 지배주주로서 신인의무를 위반하여 이사회로 하여금 본건 보상안을 승인하도록 하였고, (ⅱ) 테슬라의 이사들이 이사의 신인의무를 위반하여 머스크에게 과도한 보상을 부여하였다고 주장하였습니다.

이후 2023년 1월, 머스크는 본건 보상안에 따른 시가총액 및 운영 성과 조건을 모두 충족함으로써, 본건 보상안에 따른 스톡옵션을 행사할 수 있게 되었습니다.

1) *In re Tesla, Inc. Deriv. Litig.*, No. 534, 2024 (Del. Dec. 19, 2025)
2) Tesla, Inc., Definitive Proxy Statement (Form DEF 14A) (filed February 26, 2018)
3) Tesla, Inc., Current Report (Form 8-K) (filed March 21, 2018)

2. 2024년 1월 원심 판단 (Tornetta I)

가. 머스크의 지배주주 지위 인정 - 특정 거래에 대한 통제(Transaction-Specific Control)

원심은 머스크가 테슬라 의결권의 21.9%만을 보유하고 있어 수학적인 의결권 통제 내지 강력한 통제("**hard control**")는 인정되지 않을 수 있으나, 본건 보상안과 관련해서는 **"특정 거래에 대한 통제(transaction-specific control)"**를 행사하였으므로, 본건 보상안은 이해상충이 존재하는 지배주주 거래(conflicted-controller transaction)에 해당한다고 보았습니다.

머스크의 특정 거래에 대한 통제를 인정한 이유는 다음과 같습니다.

- 머스크는 21.9% 주식을 보유한 **테슬라 최대 개인주주**로 특정 정관 개정안 차단 가능
- 회사에서 가장 영향력 있는 **지위(CEO, 창립자, 이사회 의장) 겸임**
- 보상위원회 위원을 포함한 이사회 구성원 대부분과 장기간 **개인적·사업적 유대관계** 유지
- **보수 협상 과정 지배**
  ① 본건 보상안 협상 **절차 일정 통제**
  ② 본건 보상안 규모 및 기타 핵심 조건에 대한 **대립적, 실질적 협상 부재**
  ③ 유사 기업과의 **벤치마킹 분석 결여**

나. 완전한 공정성(Entire Fairness) 기준에 따른 판단 및 구제수단

원심은 지배주주 거래에 해당하는 본건 보상안 부여에 대해 완전한 공정성(entire fairness) 심사기준을 적용하였습니다. 완전한 공정성 심사기준 완화 요건에 대해서는 (ⅰ) **보상위원회의 독립성이 결여**되었으며, (ⅱ) **주주들에게** 이사들의 이해상충 및 절차적 결함이라는 **중대한 정보를 공개하지 않았으므로** 정보에 입각한 이해관계 없는 주주 과반수의 동의 요건 모두 입증하지 못했다고 판단하였습니다.

또한, 원심은 원고가 신인의무 위반에 대한 구제수단으로 제시한 본건 보상안 전부 취소(rescission)는 "합리적이고 적절하며 실행 가능"하다고 보아 **본건 보상안의 취소를 명했습니다**. 그 근거로 (ⅰ) 제3자의 이익에 미치는 영향이 없는 점, (ⅱ) 부여된 보상 전체가 행사되지 않은 상태로 유지되고 있으며 즉시 행사·현금화되는 구조가 아니고 향후 행사시 5년간의 보유 의무 기간이 적용된다는 점, (ⅲ) 머스크는 보유 중인 상당한 지분으로 인해 주가 상승에 따른 수백억 달러 상당의 경제적 이익을 이미 가지고 있다는 점을 들었습니다.

3. 2024년 12월 관련 결정 (Tornetta II) - 사후 주주 승인(ratification)의 효력

원심 패소 후인 2024년 3월 테슬라 이사회는 새로이 이사를 선임하여 독립위원회를 구성하였습니다. 해당 위원회는 본건 보상안의 승인이 테슬라와 전체 주주의 최선의 이익에 부합하며, 2024년 정기주주총회에서 주주들의 결의를 받아야 한다고 결론지었습니다. 이후 2024년 6월 테슬라의 이해관계 없는 주주 과반수 이상이 본건 보상안을 추인(ratification)하는 안에 찬성하였고, 테슬라 및 이사들은 이러한 사후 주주 승인을 통해 원심 판결에서 문제된 절차적 하자가 시정되었다고 주장하면서, 완전한 공정성 기준을 완화하여 적용해야 한다는 이유로 본건 보상안 취소

명령의 번복을 구하는 신청(Motion to Revise)를 제기하였습니다. 그러나 2024년 12월 델라웨어 형평법원은 위 신청을 절차적, 실체적 사유로 배척하였습니다.[4)]

특히 실체적 측면에서 원심 법원은, 완전한 공정성 기준이 완화되기 위해서는 **본건 보상안에 관한 협상 개시 단계**(ab initio)부터 지배주주와 회사 사이에 ① 독립적이고 실질적인 권한을 부여받은 특별위원회 구성과 ② 충분하고 투명한 정보에 입각한 이해관계 없는 주주 과반수 승인 절차를 따르겠다는 사전적·구속력 있는 약정이 존재해야 한다고 보았습니다. 따라서 **사후적으로 이루어진 주주 추인만으로는, 지배주주가 관여한 거래에 적용되는 완전한 공정성 심사기준을 경영판단원칙(business judgment rule) 수준으로 전환하거나 완화할 수 없다고 판단**하였습니다. 이는 2014년 Kahn v. M&F Worldwide 판결[5)]에서 정립된 MFW 기준과, 그 기준의 적용 대상의 확대를 확인한 2024년 Match Group 판결[6)] 취지에 부합한다고 할 수 있습니다.

4. 2025년 12월 델라웨어 대법원 판단

가. 판결 주문: 일부 파기환송

델라웨어 대법원은 2025년 12월 19일 원심 판결의 구제수단 부분, 즉 **본건 보상안의 전부 취소명령을 파기하여 본건 보상안의 효력을 유지**시켰습니다.[7)]

나. 전부취소 요건 미충족

대법원은 전부 취소가 부적절한 이유로 아래 3가지를 들었습니다.

1. **이전 상태로 회복 불가**: 머스크가 본건 보상안의 목표 달성을 위해 약 6년간 제공한 시간과 노력은 사후적으로 회수될 수 없으므로, 전부 취소를 통해 거래 이전 상태(status quo ante)로의 회복이 불가능하다고 판단함.
2. **기존 지분 상승은 보상 대체 불가**: 2009년 및 2012년 보상안에 따라 부여된 지분가치 상승분은 본건 보상안에 따른 성과 달성에 대한 대가로 이미 지급된 보상으로 평가되기 어렵다고 봄. 따라서 이러한 지분 가치 상승을 근거로 전부 취소를 정당화할 수 없다고 판단함.
3. **피고에게 대안적 구제수단 제시 책임 없음**: 전부취소와 같은 구제수단의 적절성 및 실행 가능성은 이를 구하는 원고가 입증해야 하며, 피고가 대안적 구제수단을 제시할 의무는 없다고 판단함.

4) Tornetta v. Musk, 326 A.3d 1203 (Del. Ch. 2024) [Ratification and Fee Op.]
5) Kahn v. M&F Worldwide Corp., 88 A.3d 635 (Del. 2014)
6) In re Match Group, Inc. Derivative Litigation, 302 A.3d 375 (Del. 2024).
7) In re Tesla, Inc. Derivative Litigation at 5

다. 이해상충거래에 대한 완전한 공정성(entire fairness) 기준 적용과 구제수단인 취소 적절성 판단 분리

대법원은 테슬라 측이 제시한 주장 중 가장 협소한 범위에 해당하는 본건 보상안 취소의 부적절성만을 판단하였습니다. 즉, **원심에서 집중적으로 논의되었던 머스크의 지배주주 해당 여부, 본건 보상안에 대한 머스크의 특정 거래 통제권 인정, 완전한 공정성 기준 적용의 타당성, 2024년 원심 판결 후의 본건 보상안에 대한 주주 사후 추인의 효력 등에 대해서는 의견이 갈린다고만 언급하고 판단을 유보**하였습니다. 대신 대법원은, 원고가 본건 보상안 전부 취소 외에 다른 형태의 구제수단을 제시하거나 그 적절성을 입증하지 못하였다는 점을 이유로, **권리침해는 인정되나 실질적 구제수단이 인정되기 어려운 경우에 활용하는 명목상 손해배상(nominal damages) 1달러를 인정**하는 방식을 취했습니다. 이와 같이 대법원은 본안 쟁점 전반에 대한 실질적 판단에는 나아가지 않은 채, 전부 취소라는 구제수단의 부적절성이라는 제한된 쟁점만을 기준으로 사건을 종결하였으며, 그 결과 본건 보상안의 효력이 유지되는 효과가 발생하였습니다. 이러한 판단은 결과적으로 테슬라 및 머스크 측에 유리한 결론으로 이어졌다고 평가할 수 있습니다. 다만 이와 같은 접근의 배경에는 원심 판결 이후 약 1년여 동안의 기업 의사결정 환경 변화, 시장 상황, 델라웨어주 일반회사법("DGCL") 개정 등 제도적 변화가 영향을 미쳤을 가능성도 배제하기 어렵습니다.

5. DGCL 개정

기업친화적인 주로 알려진 델라웨어주 법원이 특정 거래에 대한 통제 법리를 통해 지배주주의 범위를 넓혀오던 중 2024년 테슬라의 머스크 본건 보상안 취소명령을 포함한 일련의 판례 흐름을 계기로, 테슬라를 비롯한 여러 기업들은 델라웨어주에서 다른 주로 본점을 이전하는 이른바 '덱시트(Dexit)' 현상이 나타났습니다. 이에 델라웨어주 의회는 2025년 3월 25일, 지배주주와의 이해상충거래에 대한 이사들의 예측가능성을 확보할 목적으로 지배주주의 판단 기준을 법에 명확히 규정하고, 이해상충거래라 하더라도 안전항(Safe Harbor)을 통해 이사의 부담을 경감하는 내용을 포함한 DGCL 개정법률(SB21호) 을 발효하였습니다(**법무법인(유) 율촌, 이사의 신인의무와 경영판단의 원칙 – 델라웨어 대법원 판결과 개정 회사법의 주요 내용 및 시사점, Yulchon Legal Update 2025년 5월**). 개정 DGCL에 따르면 일정한 요건(예: **의결권 있는 주식의 과반수 보유, 이사회 구성원의 과반수 임명권 보유, 의결권 있는 주식의 1/3 이상 보유하고 영업 전반에 실질적 지배력 행사**)을 충족하는 경우, 지배주주가 관여한 거래에 대하여 특정 절차적 요건을 전제로 한 안전항을 적용할 수 있도록 규정하고 있습니다(개정 DGCL 제144조).

개정 DGCL에 대한 위헌소송이 제기되어 있는 상황이기는 하나, 합헌성이 인정될 경우, 원심이 지배주주의 판단기준으로 사용한 '특정 거래에 대한 통제(transaction-specific control)'에 기초한 종전 델라웨어 판례법은 사실상 폐기될 것으로 보입니다. 다만, 개정 DGCL은 2025년 2월 17일 이전에 제기된 소송(본 사안 포함)에는 소급 적용되지 않습니다. 이러한 복잡한 상황에서, 델라웨어 대법원이 원심의 쟁점에 대한 직접적인 판단을 피하고 보다 명확하게 판단할 수 있는 구제수단 취소 부적절성에 대해서만 검토한 것은, 결과적으로 시장과 법적 안정성 측면에서 예측 가능성을 유지하는 효과를 위한 것으로 평가할 수 있습니다.

6. 국내 기업에 대한 시사점

558억 달러라는 사상 최대 임원 보상으로 전세계의 주목을 끈 본건 보상안에 대한 델라웨어 대법원 판결과 원심 판결, 그리고 그 과정에 있었던 DGCL 개정은, 최근 이사의 주주에 대한 충실의무를 도입한 우리나라 기업 지배구조 논의에도 시사점을 제공합니다. 미국은 이사뿐 아니라 지배주주의 회사에 대한 신인의무도 인정하고 있어 우리나라와는 제도적 차이가 존재합니다. 다만, 2025년 개정 상법의 입법 취지가 지배주주 관련 거래로부터 소수주주를 보호하는 데 있다는 점을 고려할 때, 향후 우리나라에서도 지배주주에 대한 정의 도입, 지배주주가 관련된 조직개편, 비상장화 거래, 임원을 겸임하는 지배주주에게 부여되는 보수의 적정성에 대한 문제 제기가 점차적으로 늘어날 것으로 예상됩니다.

우리 상법은 지배주주를 '95% 이상의 주식을 보유한 대주주'로 규정하고 있으나(상법 제360조의24), 이는 소수주주 축출을 위한 주식매도청구권 행사에 한정된 것입니다. 지배주주인 이사에 대한 보상 부여와 같이 지배주주와의 이해상충거래에 관한 다른 이사의 충실의무 위반에서의 지배주주 개념과는 거리가 있습니다. 상법상 업무집행지시자(상법 제401조의2 제2항), 주요주주(상법 제542조의8 제2항 제6호), 최대주주(상법 제542조의8 제2항 제5호) 또는 독점규제 및 공정거래에 관한 법률상 동일인 등의 개념을 참고할 수는 있으나, 해당 조항들을 이사의 충실의무 위반 시 부담하는 책임 구성 시 직접적으로 적용하기는 어렵다는 비판이 있습니다. 이에 학계 일부에서는 지배주주에 대한 새로운 정의가 필요하다는 견해가 제시되고 있습니다. 향후 지배주주와 회사 간 이해상충거래 문제가 지속적으로 제기된다면 지배주주 판단기준으로 입법 또는 판례를 통해 개정 DGCL 제144조 또는 델라웨어 판례법상의 "특정 거래에 대한 지배"에 기초한 판단 요소가 참고 기준으로 도입될 가능성도 배제할 수 없습니다.

한편, 본건 보상안 원심 판결에서는 완전한 공정성(entire fairness) 기준 적용과 관련, **지배주주와의 거래를 승인하는 위원회의 독립성 판단 기준을 제시**하였습니다. 즉, 이사의 독립성을 부정하는 근거로, ① CEO/지배주주와의 과거 사업관계 정밀 검토, ② 다른 계열사에서의 겸직 여부 확인, ③ 장기간의 개인적 친분관계 고려, ④ 경제적 의존관계(계약 기타 등의 사유로 지급받은 이익의 규모)를 상당히 상세하게 판단하였습니다. 우리나라에서도 소수주주 내지 행동주의 펀드에서 지배주주인 임원에게 지급되는 보수와 관련하여 원심의 논리를 근거로 문제를 제기할 가능성을 배제할 수 없습니다.

따라서, **임원 보수 책정 절차의 공정성을 확보할 수 있는 여러 조치를 사전에 고려해야 할 필요성이 높아졌습니다. 보상위원회의 독립성 확보와 함께, 실제 운영 시 보상 설계 및 협의에 있어 보상위원회와 지배주주간 대등한 지위에서의 실질적 협상 절차와 보상 결정에 참고할 다른 기업과의 벤치마킹 분석절차 등을 고려**할 수 있겠습니다.

[참고] Tesla, Inc. CEO Performance Award 주요 내용[8)]

<table>
<tr><th>구분</th><th>내용</th></tr>
<tr><td>CEO 성과보상 규모</td><td>최대규모: 2018년 1월 19일(부여일 전 마지막 거래일) 기준 총 발행주식의 12% (약 2,030만 주)</td></tr>
<tr><td>보상 유형</td><td>비적격 스톡옵션 (Nonqualified Stock Options)</td></tr>
<tr><td>행사 가격</td><td>부여일인 2018년 1월 21일 기준 Tesla 보통주의 공정시장가치(FMV)인 주당 $350.02 (2018년 1월 19일 부여일 전 마지막 거래일 종가 기준)</td></tr>
<tr><td>성과 목표</td><td>
1) 시가총액 달성목표
a. 12단계 시가총액 달성목표 제시
b. 첫 번째 달성목표 시가총액 1,000억 달러; 이후 500억 달러씩 추가 증가하여 최대 6,500억 달러
c. 지배권 변경 상황을 제외하고, 각 시가총액 달성목표를 충족하기 위해서는 두 가지 조건을 모두 충족해야 함
• 6개월 후행 평균 (거래일 기준)
• 30일 후행 평균 (거래일 기준)

2) 재무 달성목표
a. 16개 달성목표 중 최대 12개를 달성할 경우, 전제목표 달성
b. 재무 달성목표는 매출액과 조정 EBITDA로 구분
단위: USD in Billion
<table>
<tr><th>구분</th><th>매출액</th><th>조정 EBITDA</th></tr>
<tr><td>1 단계</td><td>20</td><td>1.5</td></tr>
<tr><td>2 단계</td><td>35</td><td>3.0</td></tr>
<tr><td>3 단계</td><td>55</td><td>4.5</td></tr>
<tr><td>4 단계</td><td>75</td><td>6.0</td></tr>
<tr><td>5 단계</td><td>100</td><td>8.0</td></tr>
<tr><td>6 단계</td><td>125</td><td>10.0</td></tr>
<tr><td>7 단계</td><td>150</td><td>12.0</td></tr>
<tr><td>8 단계</td><td>175</td><td>14.0</td></tr>
</table>
* 매출: SEC에 제출된 Form 10-Q 또는 10-K 재무제표에 보고된 직전 4개 연속 회계분기 총 매출
** 조정 EBITDA: 보통주주 귀속 순이익(손실)에서 이자비용, 법인세 비용(혜택), 감가상각비, 주식기반보상 차감 전 금액 (직전 4개 연속 회계분기 기준)
</td></tr>
<tr><td>CEO 성과보상 기간</td><td>10년</td></tr>
</table>

8) Tesla, Inc., Definitive Proxy Statement (Form DEF 14A) (filed February 26, 2018)

구분	내용
퇴직 후 행사 기간	1년
행사 후 보유 기간	5년 - 옵션 행사 후 머스크의 이익을 테슬라 주주 이익과 더욱 일치시키기 위함
고용 요건	부여 자격은 다음 직책 유지를 조건으로 함: 1. 최고경영자(CEO); 또는 2. 경영위원장(Executive Chairman) 겸 최고제품책임자(Chief Product Officer) 연장 행사 기간: Musk가 위 지정 직책 외의 역할로 Tesla에서 계속 근무하는 경우, CEO 성과보상안에 따른 가득은 더 이상 불가능하지만 가득된 미행사 옵션은 CEO 성과보상안의 전체 기간 동안 계속 보유 가능
환수조항(Clawback)	부여된 보상이 재무제표 정정으로 부여확정 시점에 기준을 충족시키지 못할 경우

Related Areas

기업지배구조 센터 | 경영권분쟁·기업승계 자문 센터 | 기업법무 및 금융

Contact

신영수 변호사
02-528-5514
ysshin@yulchon.com

오용석 고문
02-528-6436
yongsukoh@yulchon.com

은성욱 변호사
02-528-5305
sweun@yulchon.com

문성 변호사
02-528-5393
smun@yulchon.com

김현정 변호사
02-528-5150
hyunjeong@yulchon.com

서경희 변호사
02-528-5324
khsuh@yulchon.com

최기림 변호사
02-528-5706
klchoi@yulchon.com

김영주 외국변호사
02-528-5401
oyjkim@yulchon.com

정한욱 전문위원
02-528-6116
hwjung@yulchon.com

법무법인(유) 율촌

법무법인(유) 율촌의 뉴스레터는 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행되므로 이에 수록된 내용은 법무법인(유) 율촌의 공식적인 견해나 구체적인 사안에 관한 법률의견이 아님을 알려드립니다.

Copyright 2026 Yulchon LLC. All rights reserved