

## Directors' & Controlling Shareholder's Fiduciary Duty & Business Judgment Rule

### 이사와 지배주주의 수탁자 의무와 경영판단의 원칙\*

Yang Myung-Suk (양 명석)

2017 년 3 월

2017 년 12 월 수정

#### Abstract

Directors and controlling shareholders of corporations owe a fiduciary duty to corporations and minority shareholders. This duty includes duty of loyalty and duty of care. In the U.S., duty of loyalty requires the fiduciaries to put the interests of the company and the minority shareholders ahead of their own. Any transaction involving the company and where a fiduciary's interest is involved on one side or both sides requires the transaction be reviewed under the entire fairness standard. Because capitalism itself is built on the robustness of this duty of loyalty, any breach of duty of loyalty is dealt with harshly with little leeway. Duty of care is less strict and, under the business judgment rule, allows much latitude to fiduciary and applied, in most cases, under the gross negligence standard. In Korea, reviews of potential breaches of duty of loyalty and duty of care appear to be subject to the same set of standard, and under a simplified regime of the business judgment rule, of gross negligence. Thus breaches of duty of loyalty, while being perceived as a more significant problem, are being subject to less scrutiny than those in the U.S. Unfortunately, the exact scope of the covered persons under duty of loyalty has not been well developed and many potential transactions involving duty of loyalty issues are not recognized as such.

주식회사의 이사와 지배주주는 회사와 소액주주에게 수탁자로서의 의무를 가진다. 수탁자의 의무에는 충실의무와 주의의무가 있다. 미국에서의 충실의무란 수탁자가 수탁업무를 이행하는 과정에 회사나 소액주주의 이익을 본인의 이익보다 우선하여야 함을 의미한다. 수탁자의 이익이 회사거래의 한편 또는 양편에 개입되면, 법원은 *entire fairness* 기준에 의거하여 그 거래가 회사에 공평한지를 검토한다. 자본주의 시스템 자체가 충실의무의 이행을 근거로 하고 있기 때문에 충실의무의 위반에 대해서 강력하게 처벌을 한다. 주의의무는 상대적으로 융통성있게 적용되고 있으며, 대부분의 경우 경영판단의 원칙을 적용하여 중과실 기준으로 주의의무 위반 여부를 판단한다. 국내에서는 충실의무의 위반과 주의의무 위반이 동일한 기준하에 판단되는 것으로 보이며, 간략한 형식으로 도입된 경영판단의 원칙하에 중과실 기준이 적용되고 있어 보인다. 따라서, 사회에서 좀더 심각한 문제라고 지목을 받고 있는 충실의무의 위반에 대한 규제수위가 미국에서보다 낮아 보인다. 또한 충실의무의 규제대상 범위가 좁게 채택되어 충실의무가 존재되어 보이는 많은 거래가 그 대상에 포함되지 않고 있어 보인다.

#### 목차

1. 미국에서의 경영자들의 책임 .....	4
a. 관리자의 의무 .....	4
b. 이사/임원의 충실의무 (duty of loyalty) .....	4
c. 이사의 주의의무 (duty of care) .....	13
d. 면책 조항 .....	18
e. 지배주주의 책임 .....	18
f. 수탁자의 의무위반에 대한 형사처벌 .....	20
2. 국내에서의 경영자들의 책임 .....	22
a. 경영판단의 원칙 도입 .....	25
b. 충실의무와 경영판단의 원칙 .....	27

\* <https://ssrn.com/abstract=2924306> 에서 다운로드 받으실 수 있습니다. 2017.3.29. 마지막 수정 됨.

3. 결론; 개선 방향 .....	37
a. 충실의무와 주의의무의 분리 .....	38
b. 충실의무 .....	38
c. 주의의무 (지배주주의 주의의무에도 적용) .....	40

자본시장경제의 기반이라고 할 수 있는 주식회사는 개인 및 기관들의 잉여 자본을 모집하고, 그 자본의 소유와 관리를 분리하여 자본을 좀더 효율적으로 운용할 수 있게 한다. 주식회사 자본의 소유자는 주주이나, 그에 대한 관리권은, 일부 특별한 경우를 제외하고는, 소유자인 주주가 아닌 관리자인 이사에게 있다. 이와같이 자본의 소유와 관리가 분리됨으로써 관리자인 이사들이 소유자인 주주의 이익을 적절하게 보호하는지를 감시하여야 하는 문제가 발생한다. 일차적인 감시기능 이행방법은 선출되는 이사들의 임기를 제한 하는 것이다. 이차적으로는 법으로 회사와 주주에 대하여 관리업무 위임을 받은 이사에게 충실의무와 주의의무를 부과하는 것이다. 이사가 관리자로서의 의무를 위반하는 경우, 회사나 주주가 이사에게 이사의 위반행위로 발생한 손해에 대한 배상을 청구할 수있고, 나아가 이사는 형사처벌을 받을 수도 있다.

충실의무란 이사가 회사의 이익만을 위하여 이사로서의 업무를 이행하여야 한다는 것이다. 이사의 회사 업무에 본인의 이익이 개입되는 경우 본인의 이익을 무시하고 회사의 이익만을 위하여 그 업무를 이행하여야 한다. 자본의 소유권과 관리권이 분리됨으로써 발생하는 가장 근본적인 문제가 충실의무라고 할 수 있다.

주의의무란 이사가 적절한 노력과 주의를 기울여 회사의 업무를 이행하여야 한다는 것이다. 그러나 이사가 회사의 경영과정에 적절한 주의를 기울이고 합리적인 경영판단을 하였다고 하여도, 회사의 경영실적은 그와 무관하게 예상보다 좋을 수도 있고 좋지 않을 수도 있다. 따라서, 이사의 적절한 주의의무이행에 대한 판단은 경영실적이 확정되거나 그를 가름할 수 있기 전의 업무이행과정만을 검토하여 판단하여야 할 것이다. 이사의 주의의무위반에 대한 많은 분쟁은 경영판단 이후 상당 기간이 지나고, 경영실적이 기대치에 미달한 상태에서 표면화 된다. 경영실패가 확인된 이후 과거 경영판단 과정이 적절하였는지에 대한 판단을 하여야 하는 경우, 관련 경영판단 과정이 적절하였다 하여도, 경영실패라는 현실이 그 판단에 영향을 줄 수 있어서, 미국법원은 그러한 hindsight bias 를 차단하기 위하여, 과거 경영판단과정에 특별한 하자가 없는 한 이사의 경영판단을 최대한 존중하는 입장을 고수하고 있다. 이를 경영판단의 원칙이라고 하는데, 이 원칙은 이사들의 경영판단과 경영실적에 직접적인 1:1 연관이 없다는 것과 경영실적은 예측할 수 없는 랜덤한 요소를 내포한다는 것 및 그리고 그런 위험요소를 감수하면서도 어느정도의 공격적 경영이

필요함을 인정하는 것이다. 미국 법원은 경영판단의 원칙이 적용되는 주의의무 위반 여부의 판단에 중과실 기준을 적용하고 있다.

미국 법원은 이사의 충실의무, 즉 이사는 회사의 이익만을 위하여 경영권을 행사하여야 하는 의무(따라서, 회사의 이익과 이사의 이익이 상충되는 경우에는 당연히 회사의 이익을 본인의 이익보다 앞세워야 하는 의무)의 위반 검토과정에는 이러한 경영판단의 원칙을 인정하지 않고 있다.<sup>1</sup> 이사가 본인의 이익을 우선으로 회사, 즉 주주에게 손실이 발생하는 경영판단을 하는 것은 이사가 회사자본 관리자의 근본적인 의무를 위반하는 것으로, 그를 용납하여야 하는 근거가 있을 수 없다는 논리에서이다. 충실의무의 위반이 인정되면, 원칙적으로 과실여부와 상관없이 이사의 개인적 배상책임이 인정된다.

국내법에서도 미국의 경우와 같이 이사의 충실의무와 주의의무는 분리되어 정의되어 있다. 또한 법원은 위 경영판단의 원칙을 도입하여 이사들의 의무위반 여부의 판단과정에 그를 적용하고 있다. 그러나, 법원은 경영판단의 원칙을 미국과 같이 주의의무의 위반에 대한 판단 경우에만 적용하는 것이 아니라 주의의무와 충실의무를 구분하지 않고 모든 관리자의 의무위반 판단 경우에 적용하고 있는 듯 보이며, 이는 결과적으로 이사의 관리자 의무위반 판단에 중과실 기준이 일괄적으로 적용되고 있는 것으로 보여진다. 이렇게 충실의무와 주의의무의 위반판단에 적용되는 법리를 명백하게 구분하지 않고 동일한 법리 및 기준을 적용함으로써 이사의 관리자의무와 그와 관련된 여러 사회적 문제점의 관리가 어려워 질 수 있다고 예상된다. 예를 들어, 근래 사회의 중요한 문제로 언급되고 있는 재벌의 계열사간의 부당 지원이나 지배주주들의 경영권 세습과 같은 문제들을 관리하기가 어려워 질 수 있다.

국내법원은 경영판단의 원칙을 이사의 배상책임에 대한 민사소송뿐만 아니라 배임죄 등에 대한 형사소송에서도 적용하고 있다. 미국에서 이사들의 민법상의 금전적 배상 책임여부를 판단하면서 적용되는 중과실 기준과 국내 이사들의 배임죄 등의 형사 소송에서 적용되는 미필적 고의 기준에 혼선을 줄 수 있다는 우려가 있다.

다음 섹션에서는 미국법 상 이사들의 책임에 대하여 간략하게 정리하고, 그 다음 섹션에서는 국내법 상 이사들의 책임에 대하여 정리하였으며, 마지막 섹션에서는 이사들의 책임에 대한 국내법을 개선하는 방안을 몇가지 제안하고자 한다.

<sup>1</sup> “Thus, a director’s duty to exercise an informed business judgment is in the nature of a duty of care, as distinguished from a duty of loyalty.” *Smith v. Van Gorkom*, 488 A. 2d 858, 873 (Del. Sup. Ct., 1985).

## 1. 미국에서의 경영자들의 책임

### a. 관리자의 의무

미국 대부분의 주에서는 주식회사의 경영권을 이사회에 고유의 권한이자 의무로 정하고 있다.<sup>2</sup> 이러한 주식회사의 소유권과 경영권을 분리한 것이 근래 자본시장의 발전과정의 결실이라고 주장되기도 한다. 경영권을 행사하는 이사에게는 회사와 주주에 대한 관리자(수탁자 – fiduciary)의 의무가 부여된다. 관리자의 의무란 본인의 이익보다 회사 및 주주의 이익을 우선하여야 하며, 경영업무 이행과정에 회사의 이익을 위하여 독립된 판단을 하여야 한다. 이사는 회사 전체에 대한 관리자이며<sup>3</sup> 특정 주주만의 이익을 위하여 경영권을 사용하여서는 아니된다. 관리자의 의무에는 크게 분리하여 충실의무 (duty of loyalty)와 주의의무 (duty of care)가 있다.

이사나 임원 외에도, 지배주주가 경영에 참여하는 경우에는 지배주주에게도 이사와 동일한 관리자로서의 의무가 주어지고, 경영에 참여하지 않는 경우에도 회사에 중요 영향을 줄 수 있는 지배주주와 회사 또는 제 3자와의 거래에서도 일부 관리자의 의무가 부과될 수도 있다.<sup>4</sup>

### b. 이사/임원의 충실의무 (duty of loyalty)

위에서 언급하였듯이 충실의무란 이사가 경영권을 행사하면서 회사의 이익만을 고려하여야 함을 의미하며, 이사의 이익과 회사의 이익이 서로 상충하는 경우에는 당연히 이사의 이익을 감안하지 않고 회사의 이익만을 위하여 경영권을 행사하여야 한다는 것이다. 미국에서는 이사의 관리자의 의무 중 충실의무에 대하여 엄격하게 처벌되어 왔다. 전통적으로는 그러한 이해관계 사실이 인정되는 순간, 관련 거래는 무효하거나 해지할 수 있었다.<sup>5</sup> 근례에 와서는 당연 무효 규정을 풀어서, 이해관계의 사실 및 거래에 대한 사실을

<sup>2</sup> Close corporation (통일된 정확한 정의가 있지는 않지만, 소수의 주주들이 경영에 참여하는 주식회사를 의미함)의 경우에는 주주들이 주총을 통하여 회사의 경영권 일부 또는 거의 전부를 직접 이행할 수도 있다. Close corporation은 주식회사의 형태를 가지고 있지만, 여러 법원은 주주들의 관계가 partnership과 유사하여 일반 주식회사의 경우보다 주주들 사이에 좀더 수위 높은 충실의무가 요구된다고 인정하고 있다.

<sup>3</sup> Dodge v. Ford (Mich 1919) – “lawful power of bod is to manage primarily for the benefit of s/h”

<sup>4</sup> 지배주주가 경영권을 행사할 수 있는 지분을 제 3자에게 양도하는 과정에 지배주주에게 주어지는 특별한 의무는 없으나, 지배주주는 양도에 대한 사실관계를 소액주주에게 공개하여야 하고 매도 당시 제 3 매수자가 회사의 경영권을 취득한 후 회사나 소액주주에 대한 충실의무를 위반할 것을 의심할만한 근거가 없어야 한다. ALI 원칙, §5.16.

<sup>5</sup> Amed Bulbulia & Arthur R. Pinto, “Statutory Responses to interested Directors’ Transactions: A Watering Down of Fiduciary Standards?” 53 Nortre Dame L.Rev. 201, 202 (Dec 1977).

공개하고 이해관계가 없는 이어나 주주의 승인 또는 주인이 있는 경우에는, 이해관계 여부와 상관없이 관련 거래가 유효할 수도 있다.<sup>6</sup>

미국의 보통법 (common law)를 포함하여 각 주들의 법을 정리하고 표준화하는 작업을 통하여 각종 법에 대한 상당한 수준의 영향력을 보유하는 ALI<sup>7</sup>가 1994 년 발행한 기업지배구조의 원칙 (“ALI 원칙”)<sup>8</sup>에서는 이어나 임원이 아래의 1 조항에 해당하면 관련 거래 또는 행위에 대하여 이해관계(interest)에 있다고 한다<sup>9</sup>:

#### 이해관계.

1. 이어나 임원 또는 그의 특수관계인이 관련 거래나 행위의 당사자인 경우,
2. 이어나 임원이 관련 거래나 행위의 당사자와 사업, 재무, 또는 가족관계에 있으며, 그 관계가 이어나 임원의 판단에 영향을 미칠 수 있는 경우,
3. 이어나 임원 또는 그의 특수관계인, 또는 사업, 재무, 또는 가족관계에 있는 자가 관련 거래 또는 행위에 중요한 금전적 관계가 있으며, 그 관계가 그 거래나 행위에 대한 이어나 임원의 판단에 영향을 줄 수 있는 경우, 또는
4. 이어나 임원에게 지배적인 영향력(controlling influence)을 행사하는 자가 관련 거래 또는 행위에 중요한 금전적 관계가 있고, 그 지배적인 영향력이 그 거래나 행위에 대한 이어나 임원의 판단에 영향을 줄 수 있는 경우

“갑”의 특수관계인이란 (가) 갑의 배우자 (또는 배우자의 형제나 부모) 또는 자식, 손자, 손녀, 형제와 부모 (또는 그들의 배우자) (이런 갑의 특수관계자를 “을”이라 한다), 및 갑과 한집에 거주하는 자, 또는 을이 주요 수혜자인 신탁, 유산, 또는 갑이 신탁자(fiduciary)인 신탁, 유산, 미성년자, 또는 금치산자, (나) 갑과 사업, 재무, 또는 유사한 관계에 있어 관련 거래 또는 행위에 대한 그의 판단에 영향을 줄 수 있는 자를 포함한다.<sup>10</sup> 따라서 지배주주가 임명한 회사의 직원(임원)인 이사의 경영판단은 지배주주와의 관계에 의하여 영향을 받을 수 있어, 지배주주의 특수관계인이 되나, 지배주주는 그러한 이사와의 관계 때문에 경영판단 과정에 영향을 받지 않을 것이기 때문에, 지배주주는 이사의 특수관계인이 되지 않는다.

<sup>6</sup> 이사가 기업의 사업기회를 유용하는 것을 금지하는 것도 충실의무에 포함된다. 일반적으로 이어나 임원은 이어나 임원으로 인지하게 된 회사의 사업기회를 회사에 먼저 제공하여야 개인의 입장에서 이행할 수 있다. 본 paper에서는 회사와 이어나 지배주주의 거래를 중점적으로 검토하고 있다. Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503 (Del. Sup. Ct., 1939); ALI 원칙 § 5.05.

<sup>7</sup> American Law Institute. 1923 설립되어, Restatement of the Law, Principles of the Law, Model Codes 등을 발행하고 있다.

<sup>8</sup> Principles of the Law, Corporate Governance: Analysis and Recommendations, v. 1 & 2, ALI, 4025 Chestnut St., Philadelphia, PA 19104 (1994).

<sup>9</sup> ALI 원칙, §1.23.

<sup>10</sup> ALI 원칙, §1.03.

그러나, 지배주주가 이사에게 영향력을 행사하기 때문에, 위 이해관계의 정의에 의하여 이사와 지배주주는 이해관계에 있다고 할 수 있다.

충실의무를 위반하지 않는 이해관계 거래.

특정 거래에 대하여 이해관계가 있는 이어나 임원은 아래 3 조건 중 1 조건이라도 만족시키면, 이해관계의 존재에도 불구하고 충실의무를 위반하지 않고 그 거래를 이행할 수 있다.<sup>11</sup>

1. 거래자체가 회사에 fair(공정)하여야 함
2. 관련 사실의 전적 공개이후 이해관계가 없는 이사들이 승인하거나,
3. 관련 사실의 전적 공개이후 이해관계가 없는 이사들이 아래 3 가지 조건을 충족시키고, 추인하여야 함
  - i. 관련 거래가 회사에 fair 하다고 합리적(reasonably)으로 판단할 수 있는 근거가 있어야 하고,
  - ii. 이해관계에 있는 이사가 관련 거래에 대한 사전 승인을 요청할 수 없었던 합리적인(reasonable) 사유가 있어야 하며,
  - iii. 사전 승인을 요청하지 않은 사실로 회사에 불이익이 발생하지 않았어야 함

회사에 fair 하여야 함.

이해관계가 존재하는 거래가 회사에 fair 하여야 한다는 것을 entire fairness 라고도 한다. 예를 들어, Delaware 대법원은 이사회 9 명 이사 전원이 회사의 중역들에게 주식옵션(stock option)을 제공하기로 결의하였는데, 그 중 6 명이 주식옵션을 부여받기로 되어 있었던 사건에서, 이사들 자신들에게 혜택을 주는 결의안이 회사에 intrinsically (본질적으로 – entire fairness 와 intrinsic fairness 가 동일한 의미로 사용됨) fair 한지를 검토받아야 한다고 판결하였다.<sup>12</sup> 모회사가 자회사의 소액주주의 지분을 인수하고자 할때, 모회사와 자회사에

<sup>11</sup> ALI 원칙 제 5.02 조. 위 3 방법 외에도 이해관계 사실 및 거래에 대한 사실을 모두 공개하고, 주주들의 사전승인 또는 추인이 있고, 거래가 회사의 자산 낭비가 아니면, 또한 충실의무를 위반하지 않은 것으로 인정된다. Delaware 법원은 이해관계가 없는 주주의 승인이나 추인이 있는 경우, entire fairness 조건을 계속 적용하나, 그의 위반여부에 대한 입증 의무를 원고에게 이전하기도 하고, 그러한 주주의 승인을 조건으로 이행한 거래 등의 이어나 지배주주의 이해관계가 없는 거래와 동일하게 인정될 수 있는 특별한 경우에는 충실의무를 적용하지 않고 주의의무를 적용하여 경영판단의 원칙을 적용하기도 한다.

<sup>12</sup> 대법원은 이사들의 개인적 이익이 개입되어 있기 때문에 경영판단의 원칙을 적용할 수 없으며, 이사들이 entire fairness 를 입증하여야 한다고 판결하였다. “We recognize the force of the universally acknowledged principle of law which leaves many matters to be finally settled by the sound business judgment of the directors, but we do not understand it to be invoked by a simple showing of the kind set out in this stipulation. As a matter of fact, in a case [] where a majority of the directors representing the corporation are conferring benefits upon themselves out of the assets of the corporation, we do not understand that rule to have any application whatever. Human nature being what it is, the law, in its wisdom, does not presume that directors will be competent judges of the fair treatment of their company where fairness must be at their own personal expense. In such a situation the burden is upon the directors to

이사를 겸임하는 자는 각 회사에 대하여 충실의무를 이행하여야 하며, 인수 거래의 양쪽에 이해관계가 있는 것으로 간주되어 인수거래가 자회사에 *entirely fair* 함을 입증할 의무가 주어진다.<sup>13</sup>

*Entire fairness* 란 거래의 협상 및 그 절차와 거래 조건모두가 종합적으로 *fair* 하여야 함을 의미한다. 절차가 *fair* 하기 위해서는 이해상충 위치에 있는 이사의 참여, 강요 또는 영향력에서 독립되어 이해관계가 없는 이사들이 독립된 위치에서 거래에 대한 자료 수집, 검토, 협상, 및 결정을 할 수 있어야 하고, 이해상충 위치에 있는 이사가 관련 거래에 대하여 알고 있는 중요한 사실이 있다면 그를 공개하여야 한다. 가격이 *fair* 하기 위해서는 거래 가격 및 적절한 가격을 산출하는 방법 및 그에 필요한 재정 수치 모두가 적절하여야 한다.<sup>14</sup>

Weinberger 건. 모회사의 직원이 자회사의 이사로 선임되어 있으면서 자회사의 정보를 검토하여 작성한 보고서를 모회사에게 제공하고, 모회사가 그 보고서를 근거로 자회사와 거래를 이행한 경우, 그 이사가 모회사에 제공한 보고서를 자회사에게 공개하지 않았다면, 그 거래는 자회사에게 *fair* 하지 않았다고 할 수 있다. Signal 사는 1974 년에 기존 보유하던 자회사를 제 3 자에게 \$420 백만에 매각하고 그 자금으로 다른 투자기회를 모색하다 UOP 사를 인수하기로 하고, 공개매수를 통하여 50.5% 지분을 \$21/주에 인수하였다. Signal 은 UOP 의 대주주로 UOP 이사회 의 과반수를 임명하였고, 1978 년 보유하고 있지 않은 49.5% 지분도 마저 인수하기로 내부결정하였다. Signal 이 임명한 UOP 이사 2 명은 UOP 내부

---

prove not only that the transaction was in good faith, but also that its intrinsic fairness will withstand the most searching and objective analysis.” [참고 생략] *Gottlieb v. Heyden Chemical Corp.*, 90 A.2d 660, 663 (Del. Sup. Ct., 1952)

ALI 원칙에서는 이어나 임원의 근로에 대한 보수와 관련된 일반적인 계약은 이사/임원과 회사의 이해상충관계가 아니라고 정의하고 있으며, 근래 주식옵션이 일반화 된 상황에서는 *Gottlieb* 건의 원칙은 유지되나, 특수한 경우를 제외하고는 주식옵션에 대한 소액주주들의 이익이 많이 제기되지 않을 것으로 예상된다.

13 “Given the absence of any attempt to structure this transaction on an arm’s length basis, Signal cannot escape the effects of the conflicts it faced, particularly when its designees on UOP’s board did not totally abstain from participation in the matter. There is no ‘safe harbor’ for such divided loyalties in Delaware. When directors of a Delaware corporation are on both sides of a transaction, they are required to demonstrate their upmost good faith and the most scrupulous inherent fairness of the bargain. The requirement of fairness is unflinching in its demand that where one stands on both sides of a transaction, he has the burden of establishing its entire fairness, sufficient to pass the test of careful scrutiny by the courts. [¶] There is no dilution of this obligation where one holds dual or multiple directorships, as in a parent-subsidiary context. Thus individuals who act in a dual capacity as directors of two corporations, one of whom is parent and the other subsidiary, owe the same duty of good management to both corporations, and in the absence of an independent negotiating structure, or the directors’ total abstention from any participation in the matter, this duty is to be exercised in light of what is best for both companies.” *Weinberger v. UOP Inc.*, 457 A.2d 701, 710-711 (Del. Sup. Ct., 1983).

14 “The concept of fairness has two basic aspects: fair dealing and fair price. The former embraces questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors, how the approvals of the directors and the stockholders were obtained. The latter aspect of fairness relates to the economic and financial considerations of the proposed merger, including all relevant factors: assets, market value, earnings, future prospects, and any other elements that affect the intrinsic or inherent value of a company’s stock. However, the test for fairness is not a bifurcated one as between fair dealing and price. All aspects of the issue must be examined as a whole since the question is one of entire fairness.” *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701, 711.

자료를 근거로 Signal의 인수에 대한 보고서를 작성하였고, UOP를 \$24/주 이하로 인수할 수 있다면 Signal사에게 좋은 투자기회가 될 것이라고 판단하였다. 이 2 UOP 이사는 Signal의 이사이기도 하였으며, 투자 보고서는 Signal 이사회에 제출되어 Signal의 투자 결정에 사용되었으나, UOP 이사회에는 제출되지 않았다. Signal은 UOP 주식을 \$21/주에 매입하는 조건으로 공개매수를 제안하였고, UOP 이사회는 위 투자보고서의 존재나 그 내용을 알지 못하고 Signal의 공개매수 제안을 승인하였고, UOP 주주들도 그를 승인하여, 결국 UOP는 Signal의 100% 자회사가 되었다. 법원은 Signal이 임명한 2명의 UOP 이사가 인수 거래의 양쪽에 참여하여, 이해상충 관계에 있었고, 따라서 인수거래가 유효하려면 entire fairness 조건을 충족시켜야 한다고 하였다. 그러나, 관련 투자보고서는 인수제안을 검토하는 과정에 중요한 정보이며 이를 공개하지 않고 이루어진 UOP 이사회의 결의나, 주주들의 승인 과정이 fair 할 수 없다고 판단하였다.<sup>15</sup>

Rabkin 권. 지배주주와 회사의 거래절차가 fair하려면, 거래 조건의 협상절차도 fair 하여야 하며, 회사는 실질적으로 거래자체를 거절할 수 있는 권한과 자유가 보장된 상태에서 협상을 이행할 수 있어야 협상절차가 fair 하다고 할 수 있다. Olin사는 1983년 Hunt Chemical사의 기존 대주로부터 Hunt 지분 63.4%를 \$25/주에 인수하면서, 1년 이내에 나머지 37.6%를 인수하게 되면, 인수가격으로 \$25/주 이상을 지급하기로 합의하였다. Olin사는 Hunt사의 대주주가 된 이후 3명의 Olin사의 이사를 Hunt의 이사로 임명하였다. Olin사는 Hunt의 대주주가 된 직후 Hunt의 나머지 주식을 인수할 계획이 없다고 공시하였으나, 1년의 기간 동안 여러 내부 보고서에서는 Hunt의 나머지 지분을 인수하는 것이 기정사실인 것처럼 인용되었다. 이러한 보고서는 Olin이 임명한 Hunt이사 3명에게도 전달되었으나, 이사들은 Hunt이사회에 이러한 Olin의 계획을 언급하지 않았다. Olin사는 Hunt의 나머지 지분을 \$25/주에 인수할 의무가 말소되는 시점 직후에 Hunt사를 \$20/주 인수가격에 Olin사로 합병하자는 제안을 Hunt에 제출하였다. Hunt이사회는 외부이사 4명으로 구성된 위원회를 구성하고, Olin사의 제안서의 fairness에 대한 검토를 위임하였다. 위원회는 외부 투자은행의 자문을 받아 회사의 가치가 \$19/주에서 \$25/주 사이라고 판단하여, Olin의 \$20/주 제안가가 fair한 범위에는 포함되나 그리 좋은 가격이 아님을 Olin에 알리고 제안가를 상향조정할 것을 요청하였다. Olin사가 \$20/주 제안가를 조정할 수 없다고 대응하자, 위원회는 Olin의 제안을 그대로 승인하였고, 그 이후 Olin이 참석한 Hunt주총회의는 Olin의 합병안을 승인하였다. 이의를 제기한 소액주주들의 소송에서 법원은 Olin이 임명한 Hunt

<sup>15</sup> Weinberger v. UOP Inc., 457 A.2d 701.



이사들은 Olin 이 인수 계획을 Hunt 이사회에 공개하였어야 하며, Hunt 의 위원회가 Olin 과 인수 가격에 대한 형식적인 협상도 없이 단기간에 Olin 의 제안조건에 합의한 것이 Weinberger 에서 명시한 unfair 한 절차의 모양으로 보인다고 판단 하였다.<sup>16</sup>

### 이해관계가 없는 이사들의 사전 승인.

이해관계가 없는 이사들이 일부 이사와 회사와의 거래를 사전 승인하기 위해서는 관련 이사가 이해상충의 상황과 거래에 대한 중요한 사실의 전체적으로 이사회에 공개하여야 한다.

중요한 사실의 전체적 공개. 이해관계가 있는 이사는 알고 있는 이해상충에 대한 중요한 사실과 이해상충의 대상이 되는 거래에 대한 중요한 사실 전부를 이사회나 주주에게 공개하여야 한다.<sup>17</sup> 일반적으로는 이해관계에 있는 이사의 거래 이행 최저가 또는 최고가나 거래를 통하여 발생하는 이익 등의 내용은 공개할 필요가 없으나, 이사가 단기에 상당한 규모의 이익을 실행하게 되는 등 회사의 결정권자(이해관계가 없는 이사 또는 주주)에게 중요하거나, 회사의 거래결정 과정에 고려되는 사항은 공개하여야 한다.<sup>18</sup> 위 entire fairness 를 입증하기 위하여는 이해관계에 있는 이사/주주가 회사에 관련 이해상충과 관련 거래에 대한 중요한 내용을 모두 공개하여야 한다는 상황과 동일하게 적용된다. 즉, Weinberger 건과 Rabkin 건의 내용이 동일하게 적용된다.

또다른 예를 들어, 전기공급회사의 이사가 중요 고객회사의 이사를 겸직하고 있으면서, 고객회사의 이사로서 전기공급회사를 상대로 장기 전기공급계약을 협상하는 과정에서, 전기공급회사의 직원이 공급원가계산과정에 중요한 실수를 한 사실을 알고 있으면, 이를 전기공급회사에 공개하지 않으면, 그 이사는 전기회사에 대한 충실의무를 위반하는 것이다.<sup>19</sup> 또는 회사가 매입하려는 부동산을 이해관계의 이사가 그 직전에 제 3자로부터 구입하였거나 그에 대한 매수권을 구입하여, 회사에게 매도하는 경우 상당한 이익을 실현하게 된다면, 그 사실을 회사에 공개하여야 한다.<sup>20</sup>

<sup>16</sup> Rabkin 1 심(Court of Chancery)은 원고의 소장을 법적으로 미흡하다고 기각하였으나, Delaware 대법원은 이러한 내용을 인지하면 실제 소송을 하지 않은 상태에서 소장을 기각할 수 없다고 판단하였다. Rabkin v. Philip A. Hung Chemical Corp., 498 A.2d 1099, 1106 (Del. Sup. Ct., 1985).

<sup>17</sup> ALI 원칙, §1.14.

<sup>18</sup> 예를 들어, 회사가 공장부지로 새로운 부동산을 매입하고자 하는데, 이사가 그 부지를 30 일 전에 회사의 매입가의 50%에 취득하였다면, 이사의 그러한 단기 이익이 회사의 토지 매입 결정과정에 중요할 수 있으며, 그러한 이익실현 사실을 공개하여야 한다고 하였다. ALI 원칙, §1.14, Comment.

<sup>19</sup> Globe Woolen Co. v. Utica G. El. Co., 224 N.Y. 483, 121 N.E. 378 (NY Ct of Appeals, 1918).

<sup>20</sup> ALI 원칙, §1.14, Illustration 2.

이해관계가 없는 이사의 사전승인. 위 전기공급회사 건에서, 전기공급회사의 이사이며 임원위원회의 회장이고 그 회사의 주요 고객의 대주주 사장인 이사가 고객회사를 대변하고 전기공급사의 부하직원과 장기전기공급계약을 협상하는 것에 대하여, 법원은 그 부하직원은 그 이사와 이해관계에 있었으며, 그 이사가 그 공급계약을 검토하고 결의하는 전기회사의 이사회에 참석하지 않았다고 하여도 그 이사는 충실의무를 위반하였다고 판결하였다.<sup>21</sup> 이사회에서 영향력을 행사하는 이사가 있다면, 그 이사가 특정 결의안에 대한 이사회회의에 참석하지 않았다고 하여도, 다른 이사들은 그이사의 이해관계자로 인정되어 영향력을 행사하는 이사의 충실의무 위반 여부를 검토하게 된다.<sup>22</sup>

이해관계의 판단대상이 되는 거래란 서로 연관이 있는 거래들이라면 시간차이를 두고 이행된 거래들이라도 통합하여 모두를 의미한다. 예를 들어, 미국 Cleveland 미식축구팀사의 이사 A가 본인이 보유하는 제 3의 회사의 지분을 축구팀사에게 매각하는 사건에서 법원은 축구팀사의 다른 이사들이 보유하고 있던 제 3사의 지분을 시가보다 높은 가격으로 관련 축구팀의 매입 전에 이사 A에게 매각한 사실을 근거로 다른 이사들이 이사 A의 지분 매각에 대하여 이해관계가 있다고 판단하였다. 법원은 이사 A와 다른 이사들 사이에 제 3사의 지분 매각과정에 이사 A가 매입한 지분과 본인의 지분을 추후 축구팀사에 재매각하는 것에 대한 사전합의가 없었다고 하여도, 이사들간의 거래가 시가보다 높은 가격에 이루어 졌다는 사실과 그 거래 시점과 이사 A의 양도시점과 근접하다는 것만으로도 다른 이사들의 경영판단이 중립적이지 않다고 판단하였다.<sup>23</sup>

지배주주의 영향력을 받는 임원인 사내이사들은 지배주주의 특수관계인이자 지배주주가 개입된 거래나 행위에 대한 이해관계자이다.<sup>24</sup> 회사의 지배주주나

<sup>21</sup> Globe Woolen Co. v. Utica G. El. Co., 224 N.Y. 483, 121 N.E. 378 (NY Ct of Appeals, 1918).

<sup>22</sup> 금융회사의 이사회의 영향력을 장악하였던 사장이 사장의 아들이 근무하는 부동산 개발회사의 특정 프로젝트에 부당하게 투자하도록 영향력을 행사하고 형식적으로는 투자를 결정하는 이사회에 참석하지 않았지만, 법원은 이사회의 승인이 결국 그 사장이 승인한 것으로 인정하여 사장이 그 투자건의 양쪽에 개입된 것으로 인정하였다. Joy v. North, 692 F.2d 880 (2<sup>nd</sup> Cir., 1982).

<sup>23</sup> Gries Sports Enterprises, Inc. v. Cleveland Browns Football Co., 26 Ohio St. 3d 15, 496 N.E. 2d 959 (Ohio Sup. Ct., 1986).

<sup>24</sup> 지배주주는 임원이사의 이사직뿐만 아니라 임원직도 빼았을 수 있어, 임원이사들은 지배주주와 이해관계에 있다고 판단하였다. “[I]t is undisputed that each and every director who ratified the compromise was elected by Jack Booth’s and LNFC’s combined vote. A majority of those directors moreover, were insiders. Jack Booth and LNFC wielded power to strip them not only of directorates, but of officer and consultant position as well.” Clark v. Lomas & Nettleton Financial Corp., 625 F.2d 49, 52-53 (5<sup>th</sup> Cir., 1980).

사장, 임원 (임원 이사를 포함)은 지배주주와 이해관계에 있다. Sandys v. Pincus, C.A. No. 9512-CB (Del. Sup. Ct. 2016).

모회사가 자회사의 이사로 임명한 이사들은 모회사와 이해관계에 있으며 자회사의 이사회의 과반수를 임명한 경우, 모회사는 자회사의 지배주주로 영향력을 행사한다고 인정된다. Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717, 719-20 (Del. Sup. Ct., 1971).

사내이사들에게 영향력을 행사하는 이사의 지시를 받고 회사법률업무에 자문을 제공하는 변호사인 사외이사도 그런 지배주주나 영향력을 행사하는 이사의 이해관계자이다.<sup>25</sup> 사내이사 뿐만 아니라, 주주대표소송이 제기된 이후 사내이사 또는 지배주주에 의하여 임명된 외부이사들도 그 소송에 대해서는 사내이사나 지배주주와 이해관계에 있다고 할 수 있다.<sup>26</sup>

사외이사가 사내이사나 지배주주와 어느 규모이상의 사업 또는 재무관계에 있어야 사내이사나 지배주주가 개입된 거래에 대하여 이해관계에 있다고 할 수 있는지에 대한 명확한 기준(bright line test)가 있는 것은 아니나, Delaware 대법원은 증권법에서의 독립된 이사(independent director) 정의 기준이 좋은 참고가 될 수 있다고 최근 판정하였다.<sup>27</sup> Delaware 대법원은 회사의 임원이 아닌 이사가 회사와 회사의 지배주주의 배우자와 같이 제 3의 회사들에 투자를 하고, 회사의 지배주주와 실리콘밸리의 startup 회사들에 투자자로 활동하면서 장기적으로 우호적인 관계를 유지할 것이 예상된다면, 결국 그러한 이사들이 회사 및 회사의 지배주주와 이해관계에 있다고 판단하기도 하였다.<sup>28</sup>

<sup>25</sup> Gries Sport Enterprises, Inc. v. Cleveland Browns Football Co. (Ohio Sup. Ct., 26 Ohio St. 3d 15, 25-26, 496 N.E. 2d. 959, 1986).

<sup>26</sup> 주주대표소송에 대한 검토 및 결의를 하기 위하여 소송의 피고인 기존 이사들이 새로 선임한 외부이사들은 기존 이사들과 독립되지 않고 이해관계가 있다고 판단되었다. “As a practical matter, new board members are selected by incumbents. The reality is, therefore, that special litigation committees created to evaluate the merits of certain litigation are appointed by the defendants to that litigation. It is not cynical to expect that such committees will tend to view derivative actions against the other directors with skepticism.” Joy v. North, 692 F.2d at 888.

비슷한 상황에서, 지배주주가 주주대표소송이 제기된 이후 임명한 외부이사들은 지배주주와 이해관계에 있다고 판단되기도 하였다. “The court should not cajole itself into believing that the members of a Board of Directors elected by the dominant and accused majority stockholders, after accusations of wrongdoing have been made, were selected for membership on the Board to protect the interests of the minority stockholders and to assure a vigorous prosecution of effective litigation against the offending majority.” [Cohen v. Industrial Finance Corp., 44 F. Supp. 491, 294 (S.D.N.Y. 1942 를 인용함)] Clark v. Lomas & Nettleton Financial Corp., 625 F.2d, at 53.

<sup>27</sup> “the criteria NASDAQ has articulated as bearing on independence are relevant under Delaware law and likely influenced by our law. [] Most importantly, under the NASDAQ rules there is a fundamental determination that a board must make to classify a director as independent, a determination that is also relevant under our law. The bottom line under the NASDAQ rules is that a director is not independent if she has a —relationship which, in the opinion of the Company’s board of directors, would interfere with the exercise of independent judgment in carrying out the responsibilities of a director. The NASDAQ rules’ focus on whether directors can act independently of the company or its managers has important relevance to whether they are independent for purposes of Delaware law. Our law is based on the sensible intuition that deference ought to be given to the business judgment of directors whose interests are aligned with those of the company’s stockholders.” Sandys v. Pincus, C.A. No. 9512-CB, at 12-15. 각 증권거래소의 상장규정 (listing rule)과, NASDAQ Marketplace Rule 4200(a)(15) “independent director”에 대한 정의가 있고, Investment Company Act 제 2(a)(19)조에 “interested person”에 대한 정의가 있다.

<sup>28</sup> “Gordon and Doerr: both are partners at Kleiner Perkins Caufield & Byers, which controls approximately 9.2% of Zynga’s equity; and, Kleiner Perkins is also invested in One Kings Lane, a company that Pincus’s wife co-founded. Not only that, defendant Reid Hoffman—an outside director of Zynga who was one of the directors and officers given an exemption to sell in the secondary offering—and Kleiner Perkins both have investments in Shopkick, Inc., and Hoffman serves on that company’s board along with yet another partner at Kleiner Perkins. These relationships, suggest the plaintiff, indicate that Gordon and Doerr have a mutually beneficial network of ongoing business relations with Pincus and Hoffman that they are not likely to risk by causing Zynga to sue them.” Sandys v. Pincus, C.A. No.

정치인이며 유명대학교의 총장인 외부이사에게 지배주주가 과거에 장기간동안 정치자금을 기부하고, 같은 대학교의 이사로서 대학교에 기부금을 제공한 사실로 외부이사와 지배주주가 이해관계에 있다고도 판단한 판례도 있다.<sup>29</sup>

외부이사와 지배주주가 수년간 개인용 비행기를 공동 소유하는 사실에서 법원은 비행기를 공동 소유하기 위해서는 서로간의 밀접한 협조 및 관계가 유지되어야만 가능하다고 판단하여, 그들의 관계가 가족과 같으며, 서로의 판단에 많은 영향을 줄 것이라고 서로가 이해관계에 있다고 판단하였다.<sup>30</sup>

### 이해관계가 없는 이사들의 추인.

많은 주(State)들은 이사들의 추인요건을 충족시키면, 충실의무 문제가 없다는 safe harbor 규정을 채택하였으나, 몇 주에는 사전 승인의 경우와 달리 법원이 이해관계없는 이사들이 관련 거래가 회사에 fair 한지를 다시 검토할 수 있게 하고 있다. 따라서, 주주대표소송이 제기된 경우, 소송에 대한 일차 검토 및 판단을 하는 위원회가 소송 취하를 결의하면 – 관련 이해상충 거래를 추인하고자 하는 경우 – 법원은 위원회의 판단이 합리적인지에 대하여 독자적인 경영판단을 하여야 한다.<sup>31</sup>

추인을 받기 위한 요건 중 이해관계가 없는 이사들의 사전 승인을 요청할 수 있었던 합리적 이유가 있었어야 한다는 것을 충족하기 어려울 수도 있다. 이는 거래를 이행하기 전에 이사가 이행상충 상황을 인지하고 있으면서 특별한 사정없이 이해관계가 없는 이사들로부터 사전승인을 받지 않았다면, 승인없이 거래를 이행한 것 자체가 합리적이지 않았다고 판단될 수 있기 때문이다.<sup>32</sup>

9512-CB, at 11-12 “In the case of a company like Zynga, which has a controlling stockholder, Pincus, who wields 61% of the voting power, if a director cannot be presumed capable of acting independently because the director derives material benefits from her relationship with the company that could weigh on her mind in considering an issue before the board, she necessarily cannot be presumed capable of acting independently of the company’s controlling stockholder. *Sandys v. Pincus*, C.A. No. 9512-CB, at 16.

<sup>29</sup> Sanford “was a member of the Board of Directors of Fuqua Industries at the time the challenged actions took place; he is one of the defendants in this suit; he has had numerous political and financial dealings with J.B. Fuqua who is the chief executive officer of Fuqua Industries and who allegedly controls the Board; he is President of Duke University which is a recent recipient of a \$10 million pledge from Fuqua Industries and J.B. Fuqua; and J.B. Fuqua has, in the past, made several contributions to Duke University and is a Trustee of that University. These potential conflicts of interest or divided loyalties, when considered as a whole, raise a question of fact as to whether Terry Sanford could act independently. This is not to say that he actually acted improperly, but I find that he moving party has not borne its burden of showing the absence of any possible issue of fact material to the issue of the independence of Mr. Sanford.” *Lewis v. Fuqua*, 502 A.2d 962, 966-967 (Del. Ct of Chancery, 1985).

<sup>30</sup> “Co-ownership of a private plane involves a partnership in a personal asset that is not only very expensive, but that also requires close cooperation in use, which is suggestive of detailed planning indicative of a continuing, close personal friendship. In fact, it is suggestive of the type of very close personal relationship that, like family ties, one would expect to heavily influence a human’s ability to exercise impartial judgment.” *Sandys v. Pincus*, C.A. No. 9512-CB, at 10.

<sup>31</sup> *Lewis v. Fuqua*, 502 A.2d 962 (Del. Chancery Ct., 1985).

<sup>32</sup> ALI 원칙, Comment to §5.02(a)(2)(C).

### c. 이사의 주의의무 (duty of care)

이사의 주의의무란 회사의 업무를 (1) 신의성실하게, (2) 경영판단에 필요한 자료를 수집·검토하고, (3) 회사의 최고 이익을 위한 행위임을 진실적으로 믿고, (4) 일반적/합리적으로 신중한 자가 본인의 업무에 대하는 주의로 이행하는 것을 의미한다.<sup>33</sup> 주의의무의 위반의 판단 기준은 일반 과실이다.<sup>34</sup> 경영판단에 필요한 자료의 수집·검토의무의 가장 근본적인 의무란 모든 이사는 최소한 회사의 사업에 대하여 이해를 하여야 함을 의미한다. 가족 사업이고 남편이 회사를 설립하고 모든 업무를 이행하였다고 하여도, 그의 배우자가 이사로 등록되어 있다면, 배우자가 질병을 앓고 있다고 하여도, 그와 상관없이 배우자도 독자적으로 회사의 사업에 대한 공부를 하고 이사로서 역할을 이행하기에 필요한 지식을 갖추어야 한다.<sup>35</sup> 그러한 주의의무를 이행 할 수 없는 상황에 있는 이사는 이사직을 사임하여야 한다.

사내 임·직원에 의존. 이사가 회사의 사업 모든 분야의 전문적 지식을 갖추어야 하는 것은 아니다. 특히 대기업의 경우, 이사는 회사의 임·직원의 전문 경력과 지식을 신뢰하고 의존하여도 되며, 현실적으로 그럴 수 밖에 없다. 직원들의 정직성을 의심할 합리적인 증거가 없는 한, 직원들이 제출하는 회계장부, 시장분석 등의 정보와 보고서를 근거로 경영판단을 하는 것은 적절한 행위다. 예를 들어, 회사의 재무제표에 다른 문제가 없어 보이는 상황에서 이사에게 회사의 회계원장을 검토하여야 할 의무는 없다. 단순히 한 직원이 봉급으로 유지하기 어려운 호화스러운 생활을 한다는 정보만으로 회사의 자금횡령을 의심하고 그 직원을 조사할 의무가 없다. 그러나 그러한 상황에 회사의 자금횡령이 의심되는 사실이 발견되었다면, 담당 이사, 특히 내부 이사는 그 직원을 조사하여야 할 의무가 있을 수 있다.<sup>36</sup>

<sup>33</sup> ALI 원칙, §4.01.

<sup>34</sup> 경영판단의 원칙이 적용되는 경우, 주의의무 위반의 판단기준은 중과실로 적용된다. 경영판단의 원칙이 적용되지 않는 경우의 주의의무 위반의 판단기준이 중과실이라고 주장하는 논리도 있으나, 그러한 경우, 경영판단의 원칙의 의미가 없어지며, 일반적으로 자발적으로 제 3 자에게 손해를 발생시킬 수 있는 업무를 이행하다 그러한 제 3 자의 손실이 발생하게 되는 경우와 이사/임원의 일반 주의의무 위반으로 회사에 발생하는 손실의 경우를 구분할 필요가 없음을 감안하여 경영판단의 원칙이 적용되지 않는 주의의무 위반에는 일반 과실 기준을 적용한다. *Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp.*, 13 Del. J. Corpl. L. 1210 (Del. Chancery Ct., 1987).

<sup>35</sup> 회사의 창설자이며 사장이었던 남편이 사망하고 아들들이 사업을 이어가는 과정에 회사의 자금을 횡령하고 분식회계를 작성하는 동안 아내는 회사의 이사로 등기되어 있었지만 회사의 사업에 전혀 개입하지 않고 회사에 대하여 이해하지 못하였다고 하여도, 이사로서의 최저 주의의무를 이행하지 않음으로 손해배상 책임이 인정되었다. *Francis v. United Jersey Bank*, 432 A.2d 814 (N.J. Sup. Ct., 1981).

<sup>36</sup> 주주자본금이 \$10 만인 조그만 지방은행의 직원이 1903 년부터서 약 5-6 년 기간동안에 \$30 만 자금을 횡령하였다. 관련 직원은 매일작성하는 은행의 대차대조표를 조작하여 그의 횡령사실을 은폐하였지만, 은행의 누가 회계원장을 대차대조표와 대조하였다면, 쉽게 발결할 수 있었던 횡령사건이었다. 은행장을

이사가 불법행위를 승인하거나 묵인한다면, 그는 당연히 주의의무의 위반이라고 하겠다. 특히 최근 몇 업계의 사업을 규제하는 법규가 늘어나면서, 관련 법규를 준수하는지에 대한 감시의무가 중요해지고 있다. 이사의 주의의무에는 그러한 준법행위를 확인하고 감시하는 적절한 보고체재를 구성하여야 하는 의무가 포함된다고 하겠다.<sup>37</sup> 그러나 이사들이 실질적으로 그러한 감시체제가 제대로 작동되고 있는지를 임·직원들의 보고에만 의존하지 않고 좀더 세부적인 검사, 예를 들어, 회계원장(ledger)의 검사를 하여야 하는 지에 대해서는 법원의 입장은 위 언급된 20 세기 초 조그만 규모의 은행의 건에서 보여준 입장과 비교하여 그리 변해보이지 않는다. Caremark 사는 미국 노인건강보험(Medicare) 환자들에게 간병인서비스를 제공하는 회사로 1992 년 Baxter 라는 회사로부터 분리된 상장사다. 간병인서비스의 수수료의 대부분은 보험사나 정부가 지급하였다. 정부는 이러한 간병인 서비스를 제공하면서 환자에게 의료서비스를 제공하는 의사, 간호사, 또는 병원으로부터 환자를 소개받는 대가로 소개비를 지급하는 것을 금지하고 있다. Caremark 는 관련 분야의 여러 의사들과 연구 등에 대한 계약을 체결하고 자금을 지급하였는데, 그 중에는 환자에게 Caremark 의 서비스를 처방하거나 권유하는 의사들이 포함되어 있었다. 정부는 이러한 계약관계가 관련 소개비 지급 금지법을 위반하는 방법으로 이용될 수 있다고 주의를 주고 있었다. 정부는 Caremark 가 1991 년 의사들과의 연구개발 계약 명목으로 지급한 자금들이 일부 연구업무와 상관없이 지급되어 소개비 지급 금지법을 위반하였을 가능성에 대하여 공식적인 수사를 시작하였다. Caremark 는 이에 대응하여 소개비 지급 금지를 공식화하는 내부 정책을 책정하고, guideline 을 작성하였으며, 주기적으로 외부감사를 통하여 내부 통제 시스템이 적절한지 등의 자문을 받았다. 단, 수사가 진행되는 동안 내부 통제 시스템에도 불구하고 금지된 소개비가 지급되고 있는지에 대한 세부적인 검토하였는지는 법원 판결문에 언급이 없어, 그러한 조사는 이루어지지 않은 것으로 보인다. 결국, 정부는 1994 년 Caremark 가 관련 법을 위반하였다고 기소하였고, Caremark 는 불법행위를 인정하고 벌금을 지급하였다. 이사들의 주의의무를 주장하는 주주대표소송이 이어졌고, 법원은 Caremark 의 이사들이 내부 감시 체재를 설립하였고,

---

장기간 동안 그 직원에 대한 사치 생활 정보, 작은 규모의 장부의 불규칙 상황 등에 대한 정보를 받았으나, 법원은 그러한 미세한 불규칙적인 상황은 직원에 대한 조사를 하여야 하게할 수준의 상황이 아니라고 판단하였으나, 1905 년 예상외로 많이 줄어든 고객예탁금 및 한 고객의 예탁금을 상실 사건 등으로 은행장에게 회계원장의 검토를 포함한 자금 횡령에 대한 전반적인 조사를 하였어야 하는 주의의무가 인정된다고 판단하였다. 단, 이러한 경우에도 외부 이사에 대해서는 그러한 조사에 대한 주의의무를 인정하지 않았다. Bates v. Dresser, 251 U.S. 524 (1920).

<sup>37</sup> 특히 상장회사의 경우에는 미국에서는 Sarbanes-Oxley Act 에 의거하여, 국내에서도 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의거하여 공시하는 사업보고서에 회계기준의 준수 등을 확인하는 서명을 하여야 한다. 따라서, 서명과 관련된 확인의무 등을 위반하면, 주의의무를 위반한다고 하겠다.

주기적으로 그의 적절성을 검토하고 개선하기 위한 노력을 하였음으로 주의의무를 적절하게 이행하였다고 하였다. 내부 감시 시스템의 도입 및 유지 이외의 좀더 세부적인 조사의 필요성, 적절성 등에 대해서는 의견을 제시하지 않았다.<sup>38</sup>

외부 전문가에 의존. 이사는 변호사, 회계사 등 외부 전문가의 의견을 신뢰하고 그를 근거로 하여 경영판단을 할 수 있다. 전문가의 의견이 그 이후 정확하지 않았고, 회사에 손해가 발생하여도 이사들의 의존자체가 부적절하였다고 하지 않는다. 특히, 공개매수 또는 합병과 같은 회사의 가치판단이 필요한 상황에는 외부 투자은행 또는 회계사의 회사 가치에 대한 의견을 거의 필수적으로 요구되고 있다.<sup>39</sup>

그러나, 상황에 따라서 임원이나 외부 전문가들에게 관련 거래에 대한 이해관계가 발생하면, 그들의 의견이나 보고에 그냥 의존할 수는 없다. 예를 들어, 제 3자의 공개매수 제안에 대한 대응안의 검토를 임원들에게 위임할 수는 있지만, 임원들이 다른 제 3자와 함께 LBO 안을 제안한다면, 그 이후에는 LBO에 참여하는 임원들이나 그에 자문을 제공하는 외부전문가에게 계속 대응안의 검토를 전적으로 위임하는 것은 주의의무를 위반하는 것이다.<sup>40</sup>

#### i. 경영판단의 원칙.

법원은 이사가 주의의무를 성실하게 이행한다고 하여도, 회사의 경영실적은 예상보다 좋을 수도 있고 좋지 않을 수도 있음을 인지하고, 현실적으로 이사의 주의의무 위반에 대한 분쟁은 경영실적이 좋지 않을 경우에 대다수 발생한다는 것을 감안하여, hindsight bias를 배제하지 않으면 결과적으로 이사에게 회사의 사업실적에 대한 보증책임을 부과하게 될 수 있다고 우려하였다. 그렇다면 이사들이 사업위험을 차단하게 하는 보수적인 경영을 하게 할 것이고 이는 결국 사회에 불이익이 될 것이라고 하여 일정 조건을 충족하는 경영판단에 대해서는 법원은 이사의 중과실이 입증되지 않는다면 이사의 판단에 대하여 잘못을 검토하지 않겠다고 하였다. 이것이 경영판단의 원칙이다.

경영판단의 원칙의 요건. 경영판단의 원칙을 적용하기 위해서는 (가) 사업목적을 위한 의도적인 경영판단이 있어야 하고, (나) 신의성실한 판단으로, (다) 이해관계가 없어야 하며, (라) 적절한 사전 검토가 있었어야 한다. 의도적인 경영판단이 없거나 부주의 등의 이유로

<sup>38</sup> In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Lit., 698 A.2d 959 (Del. Court of Chancery, 1996).

<sup>39</sup> TransUnion 건에서는 시가대비 약 60%의 프리미엄을 주는 공개매수 가격을 외부 금융기관의 회사가치 (intrinsic value)의견을 받지 않고 승인한 이사에게 주의의무를 위반하였다고 판단하였다. Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. Sup. Ct., 1985).

<sup>40</sup> Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc., 781 F.2d 264 (2<sup>nd</sup> Cir., 1986).

이사의 판단이 누락한 경우에 대해서는 경영판단의 원칙을 적용하지 않고 일반 주의의무 기준을 적용한다.<sup>41</sup>

*이해관계*. 관련 거래 또는 행위에 대한 이해관계가 있는지 여부의 판단은 위 충실의무의 경우와 동일하게 적용된다. 이해관계가 있는 경우에는 주의의무가 아닌 충실의무 위반에 대한 검토가 이행된다.

*적절한 사전 검토*. 적절한 수준의 사전 검토란 이사가 주어진 상황조건을 감안하여 적절하다고 합리적으로 믿는 수준을 의미한다. 해당되는 상황조건으로는 경영판단의 중요도, 필요한 정보를 수집하는데 필요한 시간, 비용 등, 정보제공자의 신뢰도, 그 순간의 회사의 경영 및 기타 상황을 포함한다. 이러한 객관적인 요건 외에도 개별 이사의 경력, 전문지식 등이 적절한 수준을 판단하는데 고려된다.

*Trans Union*<sup>42</sup> 건. Trans Union 건은 상장사의 주식을 시가의 약 60%이상의 프리미엄을 주고 매각하였음에도 불구하고 이사들이 매수제안의 승인을 불필요하게 서둘러 결정하여 주의의무를 중과실로 위반하였다고 판단한 랜드마크 사건이다. 철도차량 임대업을 하던 상장사인 Trans Union 은 매년 수익불의 현금수입이 있었지만, 회사의 일반소득<sup>43</sup>이 누적 투자 세금 공제금액에 미달하여 회사의 주가가 저평가 되어 있었다. 1980 년 당시 의무적 은퇴나이에 다가가고 있던 Trans Union 의 회장이며 사장인 Van Gorkom 은 독자적으로 용자로 가능한 LBO<sup>44</sup>가격을 계산하고, 주당 \$50 에서 \$60 사이가 가능할 것이라고 판단하여, LBO 거래로 유명한 투자자인 Pritzker 를 접촉하여, 주당 \$55 Trans Union 을 인수할 것을 제안하였다. Pritzker 는 그 가격에 Trans Union 의 모든 주식을 인수하겠다는 매입안을 Trans Union 에 제시하면서 Trans Union 이사회가 이를 3 일내에 승인하여야 한다는 조건을 제시하였다. Van Gorkom 은 Trans Union 이사회에서 Pritzker 와의 회의 내용을 전달하였으나, 인수가격이 본인이 제시하였다는 사실과 그 계산의 근거가 LBO 의 가능성 검토에서 나온 금액이며 회사의 가치와는 상관이 없다는 사실에 대해서는 공개하지 않았다. 결국 이사회는 인수계약서도 검토하지 않고 2 시간의 회의만으로 Pritzker 의 매입안을 승인하였다. Van

<sup>41</sup> ALI 원칙, §4.01(c); Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. Sup. Ct., 1984).

<sup>42</sup> 본건 이후 Trans Union 은 Prizker 가 소유하는 Marmon Group 에 인수된 후 비상장회사가 되고 개인신용정보 및 정보관리서비스를 제공하는 회사로 변신하고 주주가 바뀌었다, 2015 년 다시 상장회사가 되었다. Trans Union 은 Equifax 와 Experian 에 이어 미국내 3 번째 규모의 개인신용정보 제공 credit bureau 이다.

<sup>43</sup> 설비투자를 장려하기 위한 미국은 설비투자에 대한 투자세금공제를 제공하고 또한 감가상각기간을 단축할 수 있도록 하였다. 따라서 Trans Union 은 철도차량의 감가상각기간을 통상적인 기간보단 짧게 잡을 수 있어, 일반소득이 축소되었고, 결국 일반소득이 투자세금공제액에 미달하는 상황에 처하게 되었으며, Trans Union 의 경영진은 이러한 현상이 주식의 저평가로 이어지고 있다고 판단하였다.

<sup>44</sup> Leveraged Buy Out (LBO)란 인수 자금의 전부 또는 상당부분을 용자로 조달하고, 용자금의 이자 지급 및 원금 반환을 회사의 현금흐름으로 충당하는 인수방법을 말한다.



Gorkom 을 포함하여 모든 이사들은 인수계약서를 읽지도 않고 매각을 승인하고 Van Gorkom 에게 계약을 체결하도록 지시하였다.

인수계약의 체결소식이 공개된 이후, Trans Union 의 임원들이 인수에 대한 반대를 하기 시작하였고, Van Gorkom 은 Pritzker 와 Trans Union 의 임원들의 반대 의견을 완화하기 위하여 인수계약의 일부 내용을 수정하기로 합의하고 그 합의 내용을 발표하였으나, 이 경우에도 역시 Trans Union 은 인수수정계약서를 확인하지 않고 합의 내용을 발표하고, 수정계약서 내용이 발표된 합의내용과 상당히 일치하지 않음에도 불구하고, 수정계약안을 검토하지 않고, 그대로 체결하였다. 그 이후, 주주들은 매각건을 약 70%의 찬성으로 승인하였다.

법원은 회사의 경영상태에나 공개매수 제안자의 특별한 사유없이 제안자가 공개매수에 대한 이사회 의 입장을 3 일 이내에 결정하라는 사실만으로 이사회가 외부 자문사의 회사가치에 대한 자문을 구하지 않고, 제안 매입가에 대한 근거에 대한 검토도 없었다는 사실, 매수제안사와 협상을 한 회사의 사장인 이사의 역할에 대한 확인도 하지 않은 상태에서 인수계약서조차 검토하지 않고 매수 제안을 승인한 사실, 수정계약안을 검토하지도 않고 구두 보고만을 근거로 수정계약을 승인한 사실들은 이사들의 적절한 사전 검토의무를 충실하게 이행하지 않은 것이라며, 경영판단의 원칙을 적용하지 않았다.<sup>45</sup> 또한 주주들이 회사의 매각을 승인하였으나, 이 역시 모든 중요한 사실을 공개하지 않은 상태에서의 승인이라 이사들의 주의의무 위반을 추인할 수 없다고 판단하였다.<sup>46</sup>

Unocal 건. Trans Union 건과 대조적으로, Unocal 이사회는 13% 지분을 보유하는 주주의 현금과 정크 본드를 혼합한 \$54/주의 공개매수제안을 받고, 9 시간 이상의 회의에서 외부 전문가의 의견을 받아 매수가격이 미흡하다고 판단하고, 여러대응안을 검토하였고, 2 번째 회의에서는 본인들을 포함한 제 3 의 인수단이 주주들에게 1 주당 \$72/주 가치의 선순의부채(senior debt)를 제공하여 회사를 인수하는 LBO 매수안을 제시하기로 하였다. 공개매수안을 제시한 주주는 이사들의 선순의부채 LBO 매수안이 그들의 충실의무를 위반하는 것으로 본인의 매수안의 대응안으로 인정될 수 없다고 주장하였으나, 법원은 이사들의 대응안은 적절한 검토과정을 근거로 하고 있으며, 주어진 상황에서 회사의 최대 이익을 보호하기 위한 대응안이라고 합리적으로 판단한 것으로 경영판단의 원칙이 적용된다고 판단하였다.<sup>47</sup>

<sup>45</sup> Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d at 874.

<sup>46</sup> Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d at 892.

<sup>47</sup> Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d at 949.

## ii. 중과실 기준

경영판단의 원칙이 적용되면, 이사의 주의의무의 위반여부는 중과실 기준으로 판단된다. 중과실의 기준을 ALI 원칙에서는 이사가 경영판단이 회사의 이익이라고 이성적으로 믿어야 (*rationally believe*) 한다고 한다.<sup>48</sup> 이러한 중과실 기준에 대하여 한 법원은 경영판단에 (합리적이지 않아 보이더라도 논리적으로 가능한) 사업목적이 있다면, 이사의 판단에 대한 재검토를 하지 않겠다고 하기도 하였다.<sup>49</sup> 다른 법원은 이사의 판단이 사업목적이 없거나 승산이 있을 수 없는 어처구니 없는 판단이어야 한다고 명시하였다.<sup>50</sup>

## d. 면책 조항

대부분의 주는 이사들의 주의의무 위반에 대한 개인 책임을 면책하여 주는 조항을 회사의 정관에 포함할 수 있게 하였다. 또한 이사들이 신의성실로 회사의 이익이라고 믿고 행한 행위에 대한 소송에 피고로 개입되면, 그와 관련된 비용을 회사가 배상할 수 있게 하였고, 이사들이 승소하는 경우, 그와 관련된 비용을 회사가 의무적으로 배상하도록 하고 있다. 단, 이사의 충실의무의 위반에 대한 개인 책임을 면책하여 줄 수 없으며, 특이한 경우를 제외하고는 이사가 충실의무를 위반하는 행위가 신의성실로 회사의 이익이라고 믿고 이행되었다고 입증하기가 어려워 소송비용을 배상받기도 어려울 수 있다.<sup>51</sup>

## e. 지배주주의 책임

회사의 경영권을 행사하는 주주<sup>52</sup>를 지배주주(*controlling shareholder*)라고 하며, 지배주주는 회사와 소액주주에게 이사와 거의 동일한 충실의무를 부담한다. 지배주주가 회사의 경영권을 행사하는 경우에는 이사와 동일한 주의의무를 부담하지만, 단순히 주주로서 주식에 대한 의결권을 행사하는 경우에는 주의의무가 부여되지 않는다.

지배주주와 회사의 거래가 (1) 회사에게 *fair* 하거나, (2) (i) 관련된 이해상충 상황과 관련 거래에 대한 모든 중요한 사실이 공개된 이후 (ii) 이해관계가 없는 주주들이 거래를

<sup>48</sup> 합리적 기준보다 낮은 요건으로, 최소한의 논리적 근거만 있으면 됨을 의미한다. ALI 원칙, §4.01(c)(3); Melvin A. Eisenberg, "The duty of Care of Corporate Directors and Officers," 51 U. Pitt. L. Rev. 945 (1990). Eisenberg 교수는 ALI 원칙의 chief reporter 였다.

<sup>49</sup> "A hallmark of the business judgment rule is that a court will not substitute its judgment for that of the board if the latter's decision can be 'attributed to any rational business purpose.'" [quoting *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717, 720 (Del. Sup. Ct., 1971)] *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 954 (1985).

<sup>50</sup> "the corporate decision lacks a business purpose [...] or] is so egregious as to amount o a no-win decision". *Joy v. North*, 692 F.2d at 886.

<sup>51</sup> Delaware Corporation Code §102(b)(7), §145(a) – (c).

<sup>52</sup> 회사의 과반수 지분을 보유하는 주주(들) 또는 실질적으로 회사의 경영권을 행사하거나 중요한 영향력을 행사하는 주주를 의미하며, 과반수 지분을 보유하고 있지 않아도 경영권이나 영향력을 행사한다고 할 수 있다. 단, 단순히 20% 지분을 보유하고 있다는 이유만으로는 지배주주라고 할 수 없다. *Kaplan v. Centex Corp.*, 284 A.2d 119 (Del. Sup. Ct., 1971).

승인하거나 추인하고 (iii) 거래가 회사자산의 낭비(waste)가 아니라면, 지배주주는 그 거래에 대하여 충실의무를 위반하지 않는다.<sup>53</sup> 관련 거래가 소액주주를 포함한 모든 주주에게 동일한 혜택을 제공한다면, 이는 회사에 원칙적으로 fair 하다고 판단된다. 예를 들어, 주주가 임명한 이사들이 승인하고, 주주총회에서 주주가 보유하는 지분에 대한 의결권을 행사하여 주주총회의 결의에 필요한 동의가 있어 모든 주주들에게 지급되는 배당금이 확정된다면, 일부 소액주주들이 배당을 반대한다고 하여도, 그러한 행위는 충실의무를 위반하지 않는다.<sup>54</sup> 그러나, 97%지분의 지배주주가 임명한 이사들이 지배주주가 회사와 체결한 계약을 불이행하여 발생한 벌칙금을 포기하게 하는 결의는 지배주주의 충실의무를 위반한 것으로 판단한다.<sup>55</sup>

또는 과반수 지분을 보유하고 과반수 이사를 임명한 지배주주가 회사의 파산을 선언하고, 지배주주의 제 3 자회사가 그의 채권을 회사의 채권과 교환하면서 회사의 자산을 인수하여, 결과적으로 회사를 인수하고, 회사의 소액주주들의 주식은 가치를 상실하게 한 것은 지배주주가 무상으로 회사를 인수하게 된 것으로, 지배주주는 회사의 소액주주에게의 충실의무를 위반한 것이라고 법원은 판단하였다.<sup>56</sup> 이와 같이 직접적으로 소액주주의 주식의 가치를 파괴하지 않고, 간접적으로 가치를 파괴하는 것도 충실의무의 위반이라고 할 수 있다. 지배주주가 보유하는 주식을 간접적으로 상장하여, 소액주주의 주식의 상장기회를 차단하여 주식의 유동성을 저하하거나 차단하여 그 가치를 파괴하는 효과를 주는 것도 충실의무의 위반이다.<sup>57</sup>

지배주주와 회사의 거래를 이해관계가 없는 이사들이 승인하고, 소액주주들이 승인하여도 법원이 독자적인 fairness 검토를 하는 경우가 있다. Remillard Brick 건에서 Remillard의 과반수 지분의 의결권을 보유하는 이사들이 회사의 영업부서를 이사들이 설립한 별도의 회사로 양도하는 안을 과반수 지분의 의결권을 관련이사들에게 양도한 주주와 그가 임명한 이사들의 도움으로 결의하고, 이를 정기 주총에서 추인하였다.

<sup>53</sup> ALI 원칙, §5.10.

<sup>54</sup> Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717 (Del. Chancery Ct., 1971). 지배주주들이 제 3의 투자를 위하여 자금이 필요한 상태고, 소액주주들은 관련 세법상 현금배당이 불리하였지만, 지배주주들이 현금배당을 결의한 것을 법원은 허락하였다.

<sup>55</sup> Sinclair Oil Corp. v. Levien 280 A.2d at 721-2. 또는 partnership과 같은 성격을 가진 close corporation (주주를 약 30명 이하로 제한하되, 주주들이 합의하여 이사의 경영권을 직접 행사할 수 있음)의 경우에만 적용한다고 하였지만, 지배주주에게만 제한하여 회사의 주식을 회사가 매입한 경우, 소액주주에게 동일한 때도 기회를 제공하지 않으면 충실의무를 위반하는 것이라 하였다. Donahue v. Rodd Electrottype Co. of New England, 328 N.E. 2d 505 (Mass. Sup. Ct., 1975).

<sup>56</sup> Southern Pacific Co. v. Bogert, 250 U.S. 483 (1919).

<sup>57</sup> Jones v. HF Ahmanson & Co., 1 Cal. 3d 93, 460 P. 2d 464 (Cal. Sup. Ct., 1969).

California 법에 의하면, 이해상충에 대한 사실 및 거래 사실을 공개하고, 이해관계가 없는 이사들이 승인하거나 주주들이 승인하면 충실의무를 위반하지 않는 것으로 인정되지만, 법원은 그 법 조항과 별도의 조항에서 지배주주와 이사들에게 회사와 소액주주들에 대한 신의성실 의무를 부과한다며, 회사의 영업부 양도는 원칙적으로 회사에 fair 하지 않다고 판단하였다.<sup>58</sup> Americas Mining 건에서는 지배주주가 지배주주의 자회사를 회사에 매각할 것을 제안하였는데, 회사의 외부이사들로 구성된 위원회는 지배주주과의 매각안에 대한 협상을 3 자간의 거래처럼 공정하게 이행하지 못하고 지배주주에게 끌려가는 듯한 행동을 보여 주었으나, 주주대표소송 원고는 위원회의 독립성에 대한 이의를 제기하지 않았고, 위원회의 승인이후 소액주주들의 과반수는 지배주주의 자회사 매각안에 찬성하였다. 그러나 법원은 외부이사로 구성된 위원회의 승인과 소액주주들의 승인과 상관없이 매입건이 회사에게 원칙적으로 fair 하지 않음을 판단하고 지배주주에게 손해배상 판결을 내렸다.<sup>59</sup>

#### f. 수탁자의 의무위반에 대한 형사처벌

위에서 정리된 이사의 수탁자로서의 충실의무 및 주의의무는 민법상의 의무 및 책임에 대한 내용이다. 국내에서는 이사들의 의무 위반에 대하여 민법상의 책임뿐만 아니라 형사법상의 처벌이 가능하며, 사실 형사처벌에 대한 소식이 더 자주 언론에 보도되는 듯 하기도 하다.<sup>60</sup> 미국에서도 최근까지 이어나 공직자가 수탁자(fiduciary)의 의무를 위반하는 경우에 형사처벌이 가능하였다. 연방검사들이 가장 많이 적용하는<sup>61</sup> 화이트칼라 범죄라고 하는 우편/전자통신 사기죄에 속하는 정직한 서비스 사기 (honest services fraud)<sup>62</sup>는 1872 년 입법화 되어, 우편 또는 전자통신을 통하여 이루어 지는 사기 행위를 형사처벌하는 법으로,

<sup>58</sup> Remillard Brick Co. v. Remillard-Dandini Co., 109 Cal. Qpp. 2d 405, 241 P. 2d66 (Cal. Ct of Appeals, 1952).

<sup>59</sup> 지배주주가 매각한 제 3 자회사의 가치는 \$24 억-\$27 억사이로 판단하였고, 법원은 지배주주가 부당하게 취득한 이익을 \$13.47 억이라고 판단하여, 그에 대한 이자 등을 포함하여 \$20.31 억과 변호사 비용 \$3.04 억, 합계 \$23.35 억을 판결하였다. Americas Mining Corp. v. Theriault, 51 A.3d 1213 (Del. Sup. Ct., 2012). Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, "Controlling Shareholders," 152 U. Penn. L. Rev. 785 (2003) (Controlling shareholder has the burden of proving intrinsic fairness, with the court making a de novo determination of fairness); A.C. Pritchard, "Tender Offers by Controlling Shareholders: The Specter of Coercion and Fair Price," 1 Berkeley Bus. L. J. 83 (2004) (Controlling shareholder dealings with the corporation is subject to the entire fairness standard, the most demanding regime in corporate law).

<sup>60</sup> 최승재, "배임죄 판례분석을 통한 경영자의 배임죄 적용에 있어 이사의 적정 주의의무 수준에 대한 고찰: 대법원 2013.9.26. 선고 2013 도 5214 판결을 중심으로," kerl 14-12, pp. 1-24 (2014.12.).

<sup>61</sup> Lisa L. Casey, "Twenty-Eight Words: Enforcing Corporate Fiduciary Duties Through Criminal Prosecution of Honest Services Fraud," 35 Del. J. of Corp. L. 1 (2010).

<sup>62</sup> 18 U.S.C. § 1341, 1343, 1346. 제 1341 조에서 금지한 행위는 "having devised or intending to devise any scheme or artifice to defraud, or for obtaining money or property by means of false or fraudulent pretenses, representations, or promises"등으로 우편을 통하여 이루어지는 것들이다. 여기의 "scheme or artifice to defraud"에 정직한 서비스를 받을 권한이 포함된다고 제 1346 조가 명시하고 있다.

점차적으로 통상적인 사기행위 및 사기행위가 불투명한 통상적인 민사 행위에까지 적용되어, 사회의 논란이 되기도 하였다.<sup>63</sup> 대법원은 1987년 Kentucky 주 지사와 민주당 대표가 주 정부의 산재보험을 본인들이 간접적으로 보유하는 사무실을 통하여 구입하게 한 사건<sup>64</sup>에서 1심과 항소심의 honest services fraud 위반 유죄판결을 파기하고 mail/wire fraud 법을 사기행위로 자금 또는 재산을 취득하는 행위로 제한하였지만, 국회는 그 다음해에 honest service 를 받을 권한도 mail/wire fraud 법의 보호대상이라고 법규를 수정<sup>65</sup>하였다. 그 이후 honest services fraud 위반으로 처벌된 이사 등 fiduciary 위치에 있는 자들이 많이 늘어나 다시 대법원의 규제를 받게 되었다. 대법원은 2010년 Enron 사의 사장 등의 피고들이 분식회계를 이행하는 과정에 본인들이 보유하는 paper company 에 회사의 자산을 양도하고 재 매입하는 과정에서 paper company 에 부당하게 이익을 보장하였다는 행위로 honest services fraud 위반을 인정한 1심과 항소심의 판결을 뒤엎으며, honest services fraud 는 뇌물 (bribery) 또는 리베이트 (kickback) 형태의 사기행위로 제한한다고 판결하였고<sup>66</sup>, 국회의 다른 조치없이 현재까지 그대로 적용되고 있다.

그러나 대법원의 honest services fraud 의 적용범위를 제한하는 판결 이후에도, 이사 등의 fiduciary 의무위반에 대한 형사 처벌이 불가능 한 것은 아니다. 대법원의 2010년 판결한 Skilling 건에서도 피고들은 관련 행위과정에 본인들이 보유한 paper company 를 통하여 이득을 취득하였기 때문에, honest services fraud 가 아닌 통상적 mail/wire fraud 로 처벌이 가능하였을 것으로 보여진다. 실질적으로 honest services fraud 로 기소되었던 사건들의 상당 비율의 건들에는 피고들이 금전적 이익을 실행하기 때문에, 통상적인 mail/wire fraud 사건으로도 기소가 가능한 것으로 보여진다.<sup>67</sup> 물론 mail/wire fraud 외 불법행위가 제 3의 독립된 형법을 위반하는 경우, 별도의 처벌도 가능하다.

통상적인 mail/wire fraud 이나 honest services fraud 나, 기본적으로 미국의 우편/전자 통신 사기법은 사기행위를 금지하는 법으로, 원칙적인 요건으로 통상적인 사기행위의 요건인 중요한 사실의 허위진술이나 은익의 고의 또는 미필적 고의(reckless) 행위가

<sup>63</sup> Carrie A. Tandler, "An Indictment of Bright Line Tests for Honest Services Mail Fraud," 72 Fordham L.Rev. 2729 (2004). 이사/임원/지배주주의 행위가 mail/wire fraud 연방법 을 위반할 수도 있고, 그 행위가 기타 각 주의 형법을 위반할 수도 있다.

<sup>64</sup> McNally v. United States, 483 U.S. 350 (1987).

<sup>65</sup> 18 U.S.C. § 1346.

<sup>66</sup> Skilling v. United States, 561 U.S., 358 (2010).

<sup>67</sup> Brette M. Tannenbaum, "Reframing the Right: Using Theories of Inalienable Property to Target Honest Services Fraud after Skilling," 112 Columbia L.R. 359 (2012).

필요하다.<sup>68</sup> 따라서, 이사들의 주의의무 위반 행위로 이러한 사기행위의 원칙을 충족시키기가 어려우며, 실질적으로 honest services fraud 위반으로 기소된 private sector 건에서 주의의무 위반으로 기소된 사건이 없다.<sup>69</sup>

## 2. 국내에서의 경영자의 책임

주식회사의 중요한 자산의 처분, 대규모 재산의 차입, 경영진의 임명 등의 결정권은 이사회에 있다.<sup>70</sup> 이사와 회사의 관계는 민법의 위임에 관한 규정을 준용한다.<sup>71</sup> 이사는 수임자<sup>72</sup>로서 선관주의의무와 충실의무를 준수하여야 한다.<sup>73</sup> 선량한 관리자의 주의의무<sup>74</sup>, 즉 선관주의의무란 “선의로서 유사한 상황하에서 객관적으로 통상의 현명한 자가 행하였을 주의를 다하여 회사의 최선의 이익이 되는 합리적 판단 방식으로 업무를 이행”할 의무를 의미한다.<sup>75</sup> 수임자의 충실의무란 위임사무의 처리로 인하여 받은 이익은 위임자의 소유<sup>76</sup>임에서 출발하여 “자신에게 부여된 권한과 능력을 다하여 회사에 가장 이익이 된다고 판단하는 바에 따라 성실하게 업무를 집행, 회사의 이익과 자기의 이익 또는 제 3자의 이익이 저촉되는 경우, 회사의 이익을 우선”하여야 하는 의무를 의미한다.<sup>77</sup>

<sup>68</sup> 단, 통상적인 사기죄에서 피해자의 정당한 신뢰 (justifiable reliance)와 손실 발생의 요건을 우편/전자 통신 사기법에서는 요구되지 않는다. “the well-settled meaning of ‘fraud’ required a misrepresentation or concealment of material fact.” “The common law requirements of ‘justifiable reliance’ and ‘damages,’ for example, plainly have no place in the federal fraud statutes.” *Neder v. United States*, 527 U.S. 1, 22 & 24-25 (1999).

<sup>69</sup> “Breach of the duty of care, without more, should not give rise to criminal liability. To date, it appears that the DOJ agrees. As discussed earlier, prosecutors have not used honest services fraud to enforce corporate fiduciaries’ duty of care (although the government did argue in closing that Skilling took inappropriate risks and failed to perform his job appropriately).” Casey, “Twenty-Eight Words: Enforcing Corporate Fiduciary Duties Through Criminal Prosecution of Honest Services Fraud,” 35 Del. J. of Corp. L. 1, 88-9 (2010).

<sup>70</sup> 상법 제 393 조 제 1 항.

<sup>71</sup> 상법 제 382 조 제 2 항.

<sup>72</sup> 민법상의 위임관계와 신탁법상의 수탁관계에 차이가 있어 보이나, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에서 금융투자업자의 주의의무와 충실의무를 논의하면서 수임자와 수탁자를 동일하게 해석 사용하는 경우도 있다. 아래 2.b (충실의무와 경영판단의 원칙) 참조.

<sup>73</sup> 주주를 포함하여 이사가 아닌 자 이사에게 업무집행을 지시할 수 있는 영향력을 행사하거나, 이사의 이름으로 업무를 직접 집행하거나, 또는 회사, 사장, 부사장 등의 명칭을 사용하여 회사의 업무를 집행하는 자를 업무집행지시자라고 하여 이사로 간주하고 동일한 책임을 부과한다. 상법 제 401 조의 2 제 1 항. 김한중, “상법 제 401 조의 2 의 책임에 대한 고찰,” 강원법학 15 권 (2002.11.) pp. 71-88.

<sup>74</sup> 민법 제 681 조.

<sup>75</sup> 최승재, “배임죄 판례분석을 통한 경영자의 배임죄 적용에 있어 이사의 적절 주의의무 수준에 대한 고찰: 대법원 2013.9.26. 선고 2013 도 5214 판결을 중심으로,” *keri* 14-12 pp. 1-24, 7 (2014.12.).

<sup>76</sup> 민법 제 684 조.

<sup>77</sup> 최승재, *keri* 14-12, at 7-8 (2014).

국내에서의 주의의무와 미국에서의 주의의무의 정의자체에는 중요한 차이가 없어 보인다.<sup>78</sup>

충실의무는 상법에서 좀더 구체적으로 정의하고 있다. 상법에서 이사의 경업을 금지<sup>79</sup>하고, 회사의 기회 및 자산의 유용을 금지<sup>80</sup>하며, 이해상충 거래를 금지<sup>81</sup>하고 있다. 이해상충 거래는 거래에 관한 중요사실을 공개하고 2/3 이상 과반수의 이사회 승인을 요하며, 그 거래의 내용과 절차가 공정하여야 한다. 규제대상인 이해상충 거래의 이해관계자들은 (거래상 회사의 상대 당사자는 이해관계자 본인 및 또는 제 3 자를 의미한다<sup>82</sup>) (1) 이사와 주요주주, (2) (1)에 해당하는 자의 배우자 및 직계존비속, (3) (1)에 해당하는 자의 배우자의 직계존비속, (4) (1)에서 (3)에 해당하는 자가 단독 또는 공동으로 의결권 있는 발행주식 총수의 50% 이상을 가진 회사 및 그 자회사, (5) (1)에서 (3)에 해당하는 자가 (4)의 회사와 합하여 의결권 있는 발행주식총수의 50% 이상을 가진 회사를 이다. “주요주주”란 10%이상의 지분을 소유하거나 이사, 집행임원, 또는 감사의 선임과 해임등 상장회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하는 주주를 의미한다.<sup>83</sup>

회사와의 이해관계자로 회사와의 거래에 제한 규제를 받는 자에는 주요주주가 포함된다.<sup>84</sup> 국내에서 이사로 등기되지 않고 그룹의 지배주주이나 관련 회사의 10% 미만의 지분을 보유하는 주주라도 사실상의 경영권(즉 이사·집행임원·감사의 선임과 해임 등

<sup>78</sup> 단, 미국에서는 이사 및 지배주주에게 회사뿐만아니라 소액주주에 대한 수탁자로서의 의무를 인정하고 있으나, 국내에서는 이사는 회사의 위임자일뿐 소액주주에 대한 의무가 없다고 판단하고 있다. “이사가 주식회사의 지배권을 기존 주주의 의사에 반하여 제 3 자에게 이전하는 것은 기존 주주의 이익을 침해하는 행위일 뿐 지배권의 객체인 주식회사의 이익을 침해하는 것으로 볼 수는 없다 할 것인바, 주식회사의 이사는 주식회사의 사무를 처리하는 자의 지위에 있다고 할 수 있지만 주식회사와 별개인 주주들에 대한 관계에서 직접 그들의 사무를 처리하는 자의 지위에 있는 것은 아니다( 대법원 2004. 6. 17. 선고 2003 도 7645 전원합의체 판결 참조).” 대법원 2009.5.29. 선고 2007 도 4949 전원합의체 판결.

<sup>79</sup> 상법 제 397 조.

<sup>80</sup> 상법 제 397 조의 2.

<sup>81</sup> 상법 제 398 조.

<sup>82</sup> 이해관계자가 본인의 명의 또는 제 3 자의 명의로 거래를 하되 실질적인 거래의 당사자는 이해관계자로 제한하는 것으로 보인다. 단, 이해관계자가 제 3 자를 통하여 회사와 거래 과정에 제 3 자에게도 이익이 발생할 수 있을 것인데, 어느 정도의 이익공유를 이해관계자와 회사의 거래로 인정하여야 하는지 또는 이해관계자의 이익이 비금전적 이익만으로 제한되고, 거래상의 금전적 이익 전체가 제 3 자에게 제공되는 경우까지 포함되는지 등은 규정되어 있지 않다.

<sup>83</sup> 주요주주는 상법 제 542 조의 8 제 2 항 제 6 호에서 정한 주요주주를 의미하는데, 제 542 조는 상장회사에만 적용되는 조항으로 본 제 398 조에서의 주요주주도 상장회사로 제한하여 적용되는지는 확실하지 않아 보인다.

<sup>84</sup> 상법 제 401 조의 2 에서 업무집행지시자는 상법 제 399 조, 제 401 조 및 제 403 조의 적용에 있어서 이사와 동일한 책임을 가진다. 업무집행지시자는 1. 회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사에게 업무집행을 지시한 자, 2. 회사의 이름으로 직접 업무를 집행한 자, 3. 이사가 아니면서 명예회장·회장·사장·부사장·전무·상무·이사 기타 회사의 업무를 집행할 권한이 있는 것으로 인정될 만한 명칭을 사용하여 회사의 업무를 집행한 자로 정의되고 있다. 충실의무와 관련된 조항, 제 382 조의 3, 제 397 조, 제 397 조의 2, 제 398 조는 포함되지 않았다.



상장회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상의 영향력)을 행사하면 주요주주로 포함되어 충실의무 규정에 규제를 받게된다. 사실상의 경영권을 행사하지 않아도 10% 이상의 지분을 보유하는 주주도 주요주주에 포함된다. 단, 10% 미만의 지분만 보유하고 그 이상의 의결권을 행사하는 주주는 사실상의 경영권을 행사하지 않으면, 지분보유 사실만으로는 주요주주로 인정되지 않는다. 이해상충 거래제한 규정을 준수해야하는 거래의 당사자에는 회사의 이사와 주요주주의 직계존비속이 포함된다. 단, 이어나 주요주주의 형제는 포함되지 않는다.<sup>85</sup>

회사의 이어나 주요주주가 50% 이상의 지분을 보유하고 있는 회사나 그의 자회사 또는 그러한 회사와 함께 50% 이상의 지분을 보유하는 회사도 이해상충거래 규정 범위에 포함된다. 그러나 지주회사의 이어나 주요주주와 계열사와의 거래는 현실적으로 충실의무의 주요 감시대상이어야 함에도 불구하고 현 규정으로는 그 규제 대상 범위에 포함하지 않는다.<sup>86</sup> 지주회사가 계열사의 100% 지분을 보유하고 있는 경우에도 동일하다.<sup>87</sup> 모회사의 지배주주가 다른 계열사와 거래를 하거나, 모회사의 특정 사업이나 자산과 관련된 거래를 상법의 이해상충거래 제한 규정의 규제를 받지 않고 이행하려면, 그 사업이나 자산을 자회사에 양도하도록 한 이후 상법 제 398 조의 규제를 받지않고 거래를 할 수 있는 것이다.

<sup>85</sup> 독점규제 및 공정거래에 관한 법률의 제 2 조 제 2 호에서 정의하는 기업집단과 관련하여 동법 시행령 제 3 조에서 동일인관련자를 상법 제 298 조보다 좀더 넓게 정의하고 있으며, 미국법상 이해관계자와 좀더 근접하여 보인다. 동일인관련자는 (가) 배우자, 6 층 이내의 혈족, 4 층 이내의 인척, (나) 동일인이 단독으로 또는 동일인관련자와 합하여 총출연금액의 100 분의 30 이상을 출연하는 경우로서 최대출연자가 되거나 동일인 및 동일인관련자 중 1 인이 설립자인 비영리법인 또는 단체, (다) 동일인이 직접 또는 동일인관련자를 통하여 임원의 구성이나 사업운용 등에 대하여 지배적인 영향력을 행사하고 있는 비영리법인 또는 단체, (라) 동일인이 이호 또는 제 2 호의 규정에 의하여 사실상 사업내용을 지배하는 회사, (마) 동일인 및 동일인과 나복 내지 라목의 관계에 해당하는 자의 사용인을 포함하고, 경영에 대하여 지배적인 영향력을 행사한다고 인정되는 회사는 (가) 동일인이 다른 주요 주주와의 계약 또는 합의에 의하여 대표이사를 임명하거나 임원의 100 분의 50 이상을 선임하거나 선임할 수 있는 회사, (나) 동일인이 직접 또는 동일인 관련자를 통하여 당해 회사의 조직변경 또는 신규사업에의 투자 등 주요 의사결정이나 임무집행에 지배적인 영향력을 행사하고 있는 회사, (다) 동일인이 지배하는 회사와 당해 회사 간에 다음의 1 에 해당하는 인사교류가 있는 회사 (1) 동일인이 지배하는 회사와 당해 회사 간에 임원의 겸임이 있는 경우, (2) 동일인이 지배하는 회사의 임·직원이 당해 회사의 임원으로 임명되었다가 동일인이 지배하는 회사로 복직하는 경우, (3) 당해 회사의 임원이 동일인이 지배하는 회사의 임·직원으로 임명되었다가 당해 회사 또는 당해 회사의 계열회사로 복직하는 경우, (라) 통상적인 범위를 초과하여 동일인 또는 동일인관련자와 자금·자산·상품·용역 등의 거래를 하고 있거나 채무보증을 하거나 채무보증을 받고 있는 회사, 기타 당해 회사가 동일인의 기업집단의 계열회사로 인정될 수 있는 영업상의 표시행위를 하는 등 사회통념상 경제적 동일체로 인정되는 회사를 포함한다. 공정거래법 시행령 제 3 조.

그러나 위 공정거래법 상의 “관련자”는 상법상 이사의 이해관계가 있는 거래 또는 이사의 충실의무와 관련하여 적용되고 있지 않아 보인다. 관련자와 미국법상의 이해관계자와 동일하지는 않지만, 기본적으로는 한 개인 또는 법인이 경영권을 행사하는 다른 법인과 그의 임원들이 포함되는 것은 관련자와 이해관계자의 정의에 포함된다. 자회사의 이사, 특히 사외이사들이 관련자에 포함되는지는 확실하지 않아 보인다.

<sup>86</sup> 그러나 자회사에 대하여 반대의 경우인 이어나 주요주주가 50% 이상의 지분을 보유하고 있는 제 3 의 회사나 그의 자회사가 회사와의 거래도 이해상충 거래로 인정된다.

<sup>87</sup> 대법원 2013.9.12. 선고 2011 다 57869 판결.



회사의 이사들이나 지배주주에게 영향력을 행사하는 자와 회사와의 거래도 이해상충거래 제한 규정의 대상으로 하지 않아 실질적으로 발생할 수 있는 이해상충거래를 감시하지 못하고 있을 수도 있다.<sup>88</sup>

이사나 주주와 회사의 거래가 이해상충관계임에도 (1) 거래에 대한 중요한 사실을 밝히고, (2) 이사의 2/3 이 승인하고, (3) 거래의 내용과 절차가 공정하면, 거래의 성사가 가능하다. 이해상충에 대한 사실도 거래의 중요한 사실에 포함되어 공개의무가 적용되는 지가 확실하지 않다.<sup>89</sup> 또한, 많은 경우, 이사들이 지배주주의 영향력을 받아 독립된 판단을 하지 못하는 경우에 대한 대안이 없이 이사의 2/3 가 승인하면, 절차적인 문제가 없다고 인정될 수 있는 것이 부족한 점으로 보인다. 거래의 내용과 절차가 공정하여야 한다는 조건은 미국 법원이 충실의무 관련 사건에서 *entire fairness* 를 적용한때 절차와 가격 모두가 *fair* 하여야 한다고 하는 요건과 유사하여 보인다.

#### a. 경영판단의 원칙 도입.

국내 법원은 법규에 명시되어 있지 않지만 외국 여러 국가에서 인정되는 경영판단의 원칙을 도입하였다. 대법원은 금융기관의 대출담당임원의 대출결정 이후 발생한 손실에 대한 임원의 손해배상책임 여부에 대하여 “통상의 합리적인 금융기관 임원으로서 [1] 그 상황에서 합당한 정보를 가지고 [2] 적합한 절차에 따라 [3] 회사의 최대이익을 위하여 [4] 신의성실에 따라 대출심사를 한 것이라면 그 [5] 의사결정과정에서 현저한 불합리가 없는 한 [6] 그 임원의 경영판단은 허용되는 재량의 범위 내의 것으로서 [7] 회사에 대한 선량한 관리자의 주의의무 내지 충실의무를 다한 것으로 볼 것”이라고 하면서, “금융기관의 임원이 위와 같은 선량한 관리자의 주의의무에 위반하여 자신의 임무를 해태하였는지의 여부는 그 대출결정에 통상의 대출담당임원으로서 간과해서는 안 될 잘못이 있는지의 여부를 대출의

<sup>88</sup> 정부 재무부에서 공무원으로 사임하고 금융회사의 대표이사로 취임한 이후, 과거 재무부의 상사이었던 제 3의 회사의 대표이사로부터 요청을 받고, 내부 규정을 위반하고 부하직원에게 그 요청을 긍정적으로 처리하라고 지시하였다면, 그 거래는 이해상충 제한 규정 대상 거래로 인정되지 않는다. 그러나, 그러한 거래가 이루어 진다면, 대표가 충실의무를 위반한 것이라고 보인다. 만약, 이사나 주주에게 영향력을 행사하는 자와 회사의 거래도 그 규제 대상으로 인정하게 되면, 그를 충실의무의 자대로 판단할 수 있을 것이다. 대법원 2004.7.22. 선고 2002 도 4229 판결.

<sup>89</sup> 상법 제 398 조는 2012 년에 전문개정되었다. 2012 년 개정 전 규정은 이해상충거래에 대한 중요한 사실 공개를 의무화하는 문구가 없었다. 그러나 대법원은 이사회에 승인이 있기 위해서는 “그 거래에 관한 자기의 이해관계 및 그 거래에 관한 중요한 사실들을 개시하여야 할 의무가 있다고” 판단하였다. (대법원 2007.5.10. 선고 2005 다 4284 판결) 그러나 이러한 대법원의 판결 이후 개정된 법안의 문구에서 이해관계에 대한 중요한 사실 공개 의무를 언급하지 않고 거래에 대한 중대한 사실의 공개만 구체적으로 의무화한 의도를 확인하여야 하겠다.

조건과 내용, 규모, 변제계획, 담보의 유무와 내용, 채무자의 재산 및 경영상황, 성장가능성 등 여러 가지 사항에 비추어 종합적으로 판정해야 한다”고 판단하였다.<sup>90</sup>

회사의 이사가 관계회사에게 자금을 대여할 지를 판단한 것이 이사의 의무를 위반한 것인지를 판단하면서 법원은 “[8] 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거친 다음, [9] 이를 근거로 회사의 최대 이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하고 [10] 신의성실을 다하여 [11] 경영상의 판단을 내렸고, [12] 그 내용이 현저히 불합리하지 않은 것으로서 통상의 이사를 기준으로 할 때 합리적으로 선택할 수 있는 범위 안에 있는 것이라면, [13] 비록 사후에 회사가 손해를 입게 되는 결과가 발행하였다 하더라도 [14] 그 이사의 행위는 허용되는 경영판단의 재량범위 내에 있는 것이어서 [15] 회사에 대하여 손해배상책임을 부담한다고 할 수 없다”고 판결하였다.<sup>91</sup>

위 법원의 판결내용에서 경영판단의 원칙이 무엇인지는 정확하지 않아 보인다. [1]에서 [4] 또는 [8]에서 [10]까지는 주의의무의 내용과 일치하나, 법원의 의도가 주의의무를 충족시키고, 판단과정에 “현저한 불합리”가 없다면 경영판단의 원칙을 적용하고, 그 경우 관련임원의 주의의무와 충실의무 모두가 충족된 것으로 인정한다는 것이냐가 정확하지 않다. 미국의 경영판단의 원칙을 적용한다면, 관련 임원이 [1], [2]와 [4]을 또는 [8]과 [10]을 충족시키고 관련 거래에 이해관계에 있지 않다면, 경영판단의 원칙이 적용되어, 현저한 불합리하지 않은 결정이 아니라면 (즉, [5]와 [12]) 임원이 그의 주의의무를 이행하였다고 판단한다는 것이다. 단, 임원이 그의 경영판단이 회사의 이익이라고 생각한 것이 어떠한 논리로도 인정될 수 없는 경우, 즉 중과실이 인정된다면, 주의의무를 위반하였다고 판단하게 된다. 위 [5]과 [12]의 “현저한 불합리”도 중과실 기준을 적용함을 의도하는 것으로 판단된다. 단, 미국에서의 경영판단의 원칙과 일반 주의의무 적용의 차이는 경영판단의 원칙이 적용되는 경우에는 중과실 기준이 적용되나, 일반 주의의무 이행 판단의 경우에는 일반 과실 기준이 적용된다는 차이가 있으나, 국내에서는 경영판단의 원칙을 적용하는 경우와 그 이외의 주의의무 이행판단의 경우에 차이가 없이, 모든 주의의무 위반 판단에 중과실 기준이 적용되는 듯하기도 하다.<sup>92</sup>

<sup>90</sup> 대법원 2002.6.14. 선고 2001 다 52407 판결.

<sup>91</sup> 대법원 2011.4.14. 선고 2008 다 14633 판결.

<sup>92</sup> “우리나라 판례상 경영판단 원칙은 (i) 미국과는 달리 이사 등 임원진의 주의의무 위반여부를 판단하기 위하여 그 의사결정에 관한 절차와 실질 모두를 심사하는 것으로 운용되고 있고, (ii) 미국 경영판단 원칙이 부여하는 강한 추정력이 인정된다고 볼 수 없다는 점에서는 일정 부분 차이가 있다.” 문화경, “우리나라 판례에 나타난 경영판단 원칙과 상법상 경영판단 원칙 도입의 필요성,” 동아법학 제 61 호 pp. 279-312 (2013.11.). “그러나 우리 판례에서 경영판단원칙을 적용함에 있어 이사의 이해관계의 유무를 판단기준으로 채택하고 있는 사례는 보이지 않는다. 미국의 판례법은 이사의 이해관계에 관한 심사기준을 채택하여 회사의 회선의

신용협동조합의 이사들이 동일인 대출한도초과, 담보부족, 신용불량자 내용 등을 무시하고 대출을 승인한 사실을 근거로 조합에 발생한 손실에 대한 이사들의 배상책임을 판결한 원심에 대하여 대법원은 “원심의 위와 같은 판단은 정당한 것으로 수긍할 수 있고, 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같은 고의·과실·중과실을 비롯한 신용협동조합 임·직원들의 손해배상책임 성립요건에 관한 법리오해 등의 위법이 없다”고 이사의 의무위반의 기준을 중과실로 적용하였다. 또한 동일한 건에서, 조합의 감사가 조합이 그에 적용되는 상업대출 시행세칙을 위반하였음을 의심할 근거가 없고 감사가 그의 업무 위반 여부에 고의나 중과실이 있다고 볼 수 없다고 판결한 원심을 확인하면서 “감사로서의 고의 또는 중과실이 있었다고 보기 어렵다는 이유로 손해배상책임을 부정한 원심의 판단은 이를 수긍할 수 있고, 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같은 인과관계 등 신용협동조합 감사의 신용협동조합에 대한 손해배상책임을 발생요건에 대한 법리오해 등의 위법이 있다고 할 수 없다”고 판결하여, 감사의 업무의무 위반판단에도 중과실 기준을 적용하였다.<sup>93</sup>

#### b. 충실의무와 경영판단의 원칙.

상법은 이사가 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다고 명하고 있으나<sup>94</sup>, 충실의무를 정의하고 있지는 않다. 상법에서 명시적으로 금지 또는 규제하는 충실의무와 관련된 행위는 경업금지, 회사의 기회 및 자산의 유용금지와 이사 등과 회사 간의 거래다. 충실의무가 그 3가지의 행위만 제한하는 것인지 또는 이사는 개인 이익을 무시하고 회사의 이익을 우선 우선하여야 하는 원칙이 포함하는 지가 중요하다.

상법은 이사는 회사와 위임관계에 있다고 명하고 있다.<sup>95</sup> 이사는 수임인으로서 “위임사무의 처리로 인하여 받은 금전 기타의 물건 및 그 수취한 과실을 위임인에게 인도”하여야 하며, “수임인이 위임인을 위하여 자기의 명의로 취득한 권리는 위임인에게 이전하여야 한다.”<sup>96</sup> 또한 이사는 대리인으로서 “[회사]의 허락이 없으면 [회사를] 위하여

---

이익에 반하는 CEO 및 이사들의 경영판단을 차단할 수 있음에 반하여, 우리 판례는 이해관계에 관한 판단기준을 채택하고 있지 않아 지배주주 및 사내이사의 회사의 이익에 저촉되는 경영판단을 억제하는 효과가 감소하고 있다는 점에서 차이가 있다.” 허덕희, “이사의 경영판단에 관한 사법심사기준,” 기업법연구 제 28 권 제 4 호 (통관 제 59 호) pp. 289-315 (2014.12.).

<sup>93</sup> 대법원 2008. 7. 10. 선고 2006 다 39935 판결.

<sup>94</sup> “이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.” 상법 제 382 조의 3 (이사의 충실의무).

<sup>95</sup> 상법 제 382 조 제 2 항.

<sup>96</sup> 민법 제 684 조.

자기와 법률행위를 하거나 동일한 법률행위에 관하여 당사자쌍방을 대리하지 못한다.”<sup>97</sup> 신탁법에서 “수탁자는 수익자의 이익을 위하여 신탁사무를 처리하여야 한다”고 명하고 있다.<sup>98</sup> 민법의 대리인의 의무는 이사가 회사의 업무를 이행하면서 취득한 이익을 회사에 이전하여야 함을 요구하고 있고, 회사의 거래에서 양방에 직·간접적으로 개입되어서는 아니됨을 명시하고 있다. 이사가 본인의 이익보다 회사의 이익을 우선하여야 한다는 명백한 내용은 아니나, 이사의 이익과 회사의 이익이 동시에 개입된 거래에 대한 업무를 이행하는 것을 금지하는 것이어서, 거의 유사한 결과를 의미한다고 할 수 있겠다. 또한 경업금지와 이사와 회사간의 거래 조항은 충실의무를 명시화하는 제 382 조의 3 을 입법한 1998 년 전에 이미 존재하던 조항<sup>99</sup>이며 회사의 기회 및 자산의 유용 금지조항은 2011 년에 입법되어, 제 382 조의 3 의 충실의무는 상법에 별도로 언급된 3 가지 행위보다 더 광범위한 의무를 포함한다고 하여야 할 것이다.<sup>100</sup> 따라서, 충실의무란 이사가 회사의 이익을 본인의 이익보다 우선적으로 고려하여야 하는 의무라고 하겠다.<sup>101</sup>

그러나, 이사가 회사와 이해상충관계에 있는 거래를 이행하는 행위에 대하여 법원은 상법에서 명시적으로 금지하거나 규제하는 행위보다 좀더 넓은 충실의무를 적용하지 않고 있어 보인다. 특히 이어나 지배주주의 이해관계가 존재하는 회사의 거래에 대해서 상법 제 398 조에서 명시된 이해관계자에 대해서만 충실의무를 적용하여 실질적으로 사회적 문제가 제기되는 이어나 지배주주의 특수관계인에게 제공되는 특혜제공 거래에 대한 규제가 적절하게 이루어지지 않고 있어 보인다.<sup>102</sup>

<sup>97</sup> 민법 제 124 조. 회사와 이사의 거래를 금지하는 제 398 조가 현재의 문구로 2012 년 4 월 15 일 수정되기 전의 문구는 이사와 회사의 거래는 이사회가 승인하면 민법 제 124 조가 적용되지 않는다고 하였었다. 따라서, 상법 또는 다른 특정법에서 예외 조항이 적용되지 않는다면, 원칙적으로는 이사와 회사의 거래에 민법 제 124 조가 적용된다고 하겠다.

<sup>98</sup> 신탁법 제 33 조.

<sup>99</sup> 회사의 기회 및 자산의 유용 금지조항인 상법 제 397 조의 2 는 2011.4.14. 신설하여 2012.4.15.부터 효력이 발생하였다.

<sup>100</sup> 제 382 조의 3 의 범위는 상법에서 명시하는 3 행위에도 최소한 민법 제 124 조 (자기계약, 쌍방대리)을 초과한다고 하여야 한다.

<sup>101</sup> 최승재, *keri* 14-12 at 7-8 (2014).

<sup>102</sup> “국내에는 위 원칙을 받아들이지 않는 것이 타당하리라 본다. 왜냐하면 앞에서 검토한 바, 경영판단원칙의 요건을 갖춘다는 것은 배임행위를 하지 않은 것으로 추정하는 것이다. 왜냐하면 이사가 경영상의 결정을 함에 있어 이해관계 없이 독립적으로, 상당한 주의를 행사하여, 성의로, 회사의 최선의 이익이 되게, 재량권의 남용이 없게, 사기·불법행위·권한유월행위가 아닌 요건을 갖춘다면 이미 임무위배행위, 즉 배임행위가 아니라고 할 수 있기 때문이다.” 황준섭, “배임죄에서의 경영판단원칙에 관한 연구,” 석사학위논문, 한양대학교 (2015.2.), at 110-111.

국내에서 관심이 되는 충실의무관련 거래 중 3 가지 유형이 중요하다고 할 수 있다: (i) 이사 또는 지배주주의 회사와의 거래, (ii) 이사 또는 지배주주와 자회사/계열사와의 거래와, (iii) 계열사간의 거래 또는 모회사/지배회사와 자회사/계열사간의 거래가 있다.<sup>103</sup>

i. 이사 본인과 회사와의 거래.

새마을 금고의 이사장이 본인의 채무자에게 금고의 규정을 위반하여 용자를 제공하고, 채무자가 그 자금으로 이사장에게의 채무를 반환하게 한 사건에서 법원은 이사장의 이러한 행위가 이사로서의 주의의무와 위배되는 지를 판단하기 위해서는 형식적인 대출 승인과정만으로 제한하여 판단하지 말고, 모든 관련된 사실을 종합적으로 근거하여 이사장의 행위가 “통상의 합리적인 금융기관 임원으로서 그 상황에서 합당한 정보를 가지고 적합한 절차에 따라 회사의 최대이익을 위하여 신의성실에 따라 대출심사를 한 것이라면 그 의사결정과정에서 현저한 불합리가 없는 한 그 임원의 경영판단은 허용되는 재량의 범위 내의 것으로서 회사에 대한 선량한 관리자의 주의의무 내지 충실의무를 다한 것으로 볼 것”이나, “임원이 대출을 결정함에 있어서 임원이 법령이나 정관에 위반한 대출이었음을 알았거나 또는 어떤 부정한 청탁을 받거나 당해 대출에 관한 어떤 이해관계가 있어 자기 또는 제 3 자의 부정한 이익을 취득할 목적으로 대출을 감행한 경우 또는 조금만 주의를 기울였으면 임원으로서의 주의의무를 다 할 수 있었을 것임에도 그러한 주의를 현저히 게을리 하여 쉽게 알 수 있었던 사실을 알지 못하고 대출을 실행한 경우에는 고의 또는 중과실로 인한 책임을 진다고 할 것이다”라고 판정하였다.<sup>104</sup>

그러나, 본건에서 관련 이사는 실질적으로 관련 대출거래의 쌍방을 대리하였던 것이며 이는 민법 제 124 조를 위반하는 행위로 보이며, 본 건에서 임원의 행위의 요점은 주의의무 위반이 아닌 충실의무 위반이라고 보여지나, 법원은 이러한 관계를 인지하지 않았으며 주의의무 위반의 판단 요건을 나열하고 위반 판단기준을 중과실 또는 고의 기준이라고 구분없이 제안하여, 결과적으로 충실의무 위반의 사건에 중과실 또는 고의의 기준을 지시하는 듯하는 모습을 보여주었다. 이는 미국서 경영판단의 원칙의 필요성은 주의의무와 관련된 행위에만 적용하고, 충실의무에는 적용하지 않는 것과 상충되는 결과이며, 정관에서 정하면 이사의 책임을 제한할 수 있도록 한 상법 제 400 조에서도 이사가 고의나 중과실로

<sup>103</sup> 유형 (i)와 (ii)의 상당 부분이 겹친다고 할 수도 있다. 특히 기업집단의 경우, 지배주주는 각 계열사에 대한 경영권을 행사하기 때문에, 지배주주와 계열사와의 거래 모두는 유형 (i)에 속한다고 할 수도 있다.

<sup>104</sup> 대법원 2002.6.14. 선고 2001 다 52407 판결.

또는 충실의무 위반으로 인하여 발생시킨 손실에 대한 책임은 면제할 수 없게 한 내용<sup>105</sup>의 기본 논리와도 일치하지 않는다.

ii. 이사와 자회사/계열사와의 거래.

2012 년 이전에 적용되던 상법 제 398 조는 이사가 본인 또는 제 3 자의 계산으로 회사와 거래를 하는 경우에 이사회 의 사전 승인을 득하면 민법 제 124 조가 적용되지 않는다고 하였다. 광주신세계백화점은 1995 년 5 억원의 자금으로 설립되었고, 같은해 8 월에 영업을 시작하였다. 설립당시 100% 주주는 신세계백화점이었다. 신세계백화점은 1991 년 삼성으로부터 독립을 선포하고 1997 년 공정위가 독립을 인정하였다. 신세계의 지배주주는 삼성의 창립자 이병철의 딸인 이명희이고, 남편, 자식 정용진과 정유경과 이명희가 1998.12.31. 당시 29.06%를 보유하고 있었다. 이명희의 아들 정용진은 신세계의 5.63% 지분을 보유하고 있었고, 미국에서 대학을 졸업하고 만 27 세가 되는 해인 1995 년에 신세계의 대우이사로 입사한 뒤, 1997 년 상무이사로 승진하고 이사로 등기되었다. 광주신세계는 1998 년 금 25 억원규모의 3 자배정 유상증자를 액면가인 주당 5,000 원에 단행하는데, 이를 모두 정용진에게 배정하여 정용진이 83.3% 지분을 보유하게 되고 신세계는 16.7% 지분의 2 대 주주가 된다.<sup>106</sup> 광주신세계는 2002.2.7. 상장되었고, 상장과정에 신주 50 만주를 주당 금 33,000 원에 발행하였다. 이후 2002.3.에 최고가 금 147,500 원에 거래되었고, 2003.6.에는 최저가 42,450 원에 거래되었다. 신세계의 소액주주들은 이사 정용진의 1998. 광주신세계 신주인수가 상법 제 398 조를 위반한 것이라고 소를 제기하였다.<sup>107</sup>

대법원은 신세계의 지배주주<sup>108</sup>이자 이사인 정용진이 신세계의 100% 자회사인 광주신세계의 신주 및 경영권 인수에 대하여 “구 상법(2011. 4. 14. 법률 제 10600 호로 개정되기 전의 것, 이하 ‘구 상법’이라 한다) 제 398 조가 이사와 회사 간의 거래에 대하여 이사회 의 승인을 받도록 정한 것은 이사가 그 지위를 이용하여 회사와 직접 거래를 하거나 이사 자신의 이익을 위하여 회사와 제 3 자 간에 거래를 함으로써 이사 자신의 이익을 도모하고 회사 또는 주주에게 손해를 입히는 것을 방지하고자 하는 것이므로(대법원 2010. 3.

<sup>105</sup> 상법 제 400 조 제 2 항. 정관에서 이사의 책임을 1 년 보수의 4 배 또는 6 배로 제한할 수 있으나, 고의 또는 중과실 또는 제 397 조, 제 397 조의 2 및 제 398 조에 의한 손해에 대한 경우는 그러하지 아니하다.

<sup>106</sup> 광주 신세계는 1999.12.에 다시 50 만주를 액면가로 주주배정 유상증자하여 자본금을 55 억원으로 늘렸으나, 지분율은 정용진 83.3%, 신세계 16.7%를 유지하였다.

<sup>107</sup> 신세계와 광주신세계의 전자공시자료 및 정용진에 대한 wiki 온라인 자료.

<sup>108</sup> 신세계의 지배주주는 1998.12.31. 당시 이명희로, 남편인 정재은과 자식 정용진과 정유경 가족이 각각 11.42%, 11.04%, 5.63%, 및 0.97%, 총 29.06%를 보유하고 있었다.



11. 선고 2007 다 71271 판결 참조), 위 규정이 적용되기 위하여는 이사 또는 제 3 자의 거래상대방이 이사가 직무수행에 관하여 선량한 관리자의주의의무 또는 충실의무를 부담하는 당해 회사이어야 한다. 한편 자회사가 모회사의 이사와 거래를 한 경우에는 설령 모회사가 자회사의 주식 전부를 소유하고 있더라도 모회사와 자회사는 상법상 별개의 법인격을 가진 회사이고, 그 거래로 인한 불이익이 있더라도 그것은 자회사에게 돌아갈 뿐 모회사는 간접적인 영향을 받는 데 지나지 아니하므로, 자회사의 거래를 곧바로 모회사의 거래와 동일하게 볼 수는 없다. 따라서 모회사의 이사와 자회사의 거래는 모회사와의 관계에서 구 상법 제 398 조가 규율하는 거래에 해당하지 아니하고, 모회사의 이사는 그 거래에 관하여 모회사 이사회의 승인을 받아야 하는 것이 아니다”<sup>109</sup>라고 판결하였다.

그러나, 광주신세계의 신주발행 당시, 그의 이사들은 신세계가 임명하였고, 광주신세계의 주식은 신세계의 자산이었다. 당시 광주신세계의 가치는 발행된 주식의 액면가보다 당연히 높았을 것이고, 액면가 신주발행 전량 및 경영권을 신세계의 지배주주인 이사에게 양도하기로 결정한 것은 상식적으로 지배주주와의 이해관계가 있는 거래라고 하여야 할 것이다. 당시의 상법 제 398 조의 입법 취지가 회사의 이사, 주주 등 내부자가 특혜를 득하고 소액주주들에게 손실이 발생하는 것을 금지하려는 목적이었다면, 당시의 법규 자체가 그 목적을 제대로 이루지 못하게 작성되었거나, 법원의 그에 대한 해석이 미비하였다고 할 것이다. 또한, 당시 상법 제 398 조가 적용되지 않는다면, 민법 제 124 조가 적용되어 이사가 쌍방을 대리할 수 없는데, 신세계의 이사들이 광주신세계의 신주발행의 주주배정을 포기하는 결정을 하였거나, 광주신세계의 이사들이 광주신세계의 100% 주주와 그 주주의 지배주주의 이익을 모두 대리하였다고 판단하였을 수도 있었을 것으로 보여진다.

이러한 모회사의 이어나 지배주주와 자회사의 거래간에 이사/지배주주가 그거래에 대하여 모회사/자회사와 이해상충관계에 있을 가능성이 높고 모회사와 자회사의 소액주주들을 보호할 필요가 있어, 이러한 거래도 충실의무 원칙의 규제를 받아야 할 것이다.

### iii. 모회사/지배회사와 자회사/계열사와의 거래.

모회사나 지주회사와 자회사 또는 계열사간의 거래에 그룹의 경영권을 행사하는 이어나 지배주주가 직접적인 이해관계가 없다고 하여도, 각각 회사의 소액주주를 보호하여야 할 필요가 있을 수 있어, 이 역시 충실의무의 원칙을 적용하여 규제하여야 한다고 보인다.

<sup>109</sup> 대법원 2013.9.12. 선고 2011 다 57869.

주식회사 대우의 IMF 사태 중 계열사 자금 제공건. 주식회사 대우는 1990년대 말 IMF 사태 중 회생가능성이 없는 미국 내 자회사인 DWA에 자금을 제공하여 손실이 발생하였는데, 법원은 그 과정 자금을 제공하기로 한 이사회 결정에 대하여 “기록상 DWA의 대우 영업에 대한 기여도, DWA의 회생에 필요한 적정 지원자금의 액수 및 그 지원이 대우에 미치는 재정적 부담의 정도, DWA를 지원하였을 경우와 지원하지 아니하였을 경우 DWA의 회생가능성 내지 도산가능성과 그로 인하여 회사에 미치는 이익 및 불이익의 정도 등에 관하여 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거친 다음 이를 근거로 회사의 최대 이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 이사회 결의를 통하여 자금지원을 의결하였다는 자료를 찾아볼 수 없고, 또 위와 같은 자금지원이 실제 DWA의 경영활동에 어느 정도의 도움을 주고 그로 인하여 대우가 어느 정도의 경영상의 이익을 얻거나 불이익을 회피할 수 있게 되었는지에 관하여도 이를 알 수 있는 자료를 찾아볼 수 없다. 그렇다면 위 피고들이 아무런 채권확보나 채권회수조치 없이 이미 채무상환능력이 결여되어 있고 결국은 도산에 이르게 될 DWA에게 거액의 자금을 일방적으로 지원하게 하여 대우로 하여금 그 지원금을 회수하지 못하는 손해를 입게 한 행위는 허용되는 경영판단의 재량범위 내에 있는 것이라고 할 수 없고, 위 피고들은 이사의 임무를 해태한 것으로서 그에 대한 손해배상책임을 져야 할 것이다”고 판결하였다.<sup>110</sup>

대우그룹은 김우중 회장이 지배주주로 경영권을 행사하였고, 주식회사 대우 및 DWA 모두 김 회장의 지시를 받고 관련 행위를 취한 것임에 대한 의심할 여지가 없음에도 불구하고, 법원은 위 사건의 행위에 대하여 단순한 대우 이사의 주의의무 위반으로 판단하였다. 김 회장의 개인적 이익이 직접 연관되거나 목적이었다고 할 증거가 없었던 것으로도 보여지나, 개인의 이익의 입증보다, 한 개인또는 법인이 거래의 양쪽에 서있는 경우에도 충실의무의 규제 대상으로 취급하여 원고에게 이해상충의 입증의무를 요구하는 것보다, 이해관계가 보이거나 한 당사자가 거래의 양쪽에 있음을 확인하면, 소액주주의 보호관점에서 원칙적으로는 거래가 각 당사자에게 정당(fair)한지를 피고에게 입증하도록 요구하는 미국제도를 따르는 것이 소액주주들을 보호하는 방법이라고 할 것이다.

삼성전자의 계열사에 삼성종합화학 지분 저가매각건. 상장된 계열사간의 거래인 경우에는 각 계열사의 소액주주가 명백히 존재함으로, 그러한 보호 필요성이 더욱 명백하다. 삼성전자가 보유하고 있던 삼성종합화학의 주식을 삼성항공과 삼성건설에 저가로 양도한 것에 대한 건에서 법원은 삼성전자의 이사들이 전문가의 자문을 받지 않고, 법규에서

<sup>110</sup> 대법원 2007.10.11. 선고 2006 다 33333 판결.



사용되는 평가방식을 고려하지 않았으며, 경영권 행사가능한 지분에 대한 프리미엄, 취득가, 제 3 자간의 거래가격 등을 전혀 고려하지 않고 매매가격을 결정하여, 선량한 관리자로서의 주의의무를 다하였다고 할 수 없다고 판단하였다.<sup>111</sup>

이 사건 역시, 삼성전자의 삼성종합화학 지분을 계열사로 양도한 것이 삼성전자나 관련 계열사 또는 삼성그룹의 어떠한 사업전략을 위한 것인지 언급되지 않았고, 삼성그룹의 지배주주인 이건희 회장의 개인적 이익에 어떠한 연결이 있는지도 언급되지 않았으나, 명백한 것은 관련 사들이 모두 삼성그룹의 계열사이며, 이건희 지배주주의 지배를 받고 있었음에는 의심할 여지가 없었다는 것이다. 이러한 상황에서는 삼성전자의 이사들이 주의의무를 충분히 이해하였는지보다는 그를 지배한 주주나 그룹에 그 거래자 삼성전자에게 공정(fair)하였음을 입증하도록 하는 것이 그러한 유형의 충실의무 위반이 의심될 수 있는 거래를 현실적으로 규제할 수 있는 방법이라고 판단된다.

에버랜드의 전환사채 저가 발행권. 비상장회사로 있던 삼성계열사인 에버랜드는 1996년 당시 35억원의 자본금에 26명의 주주가 있었다.<sup>112</sup> 에버랜드는 100억원규모의 신규주식 발행을 결의하고, 이를 주주배정 방식으로 진행하기로 하였고, 삼성그룹의 계열사 및 특수관계인 주주 25명은 신주인수권 행사를 기권하여<sup>113</sup>, 이사는 이를 전량 지배주주 이건희 회장의 자식들인 이재용외 3인에게 3자 배정하여, 이재용 및 형제 3인은 에버랜드의 약 64% 지분을 보유하는 대주주가 되었다. 1심과 항소심에서는 에버랜드의 전환사채 발행가가 여러 평가방법으로 계산한 당시 에버랜드 주식가치와 비교하여 현저하게 낮으며, 주주대부분이 신주인수권을 포기한 것은 발행 전 이미 그룹차원에서 결정한 것으로 형식적인 주주배정을 인정할 수 없어 3자배정으로 인정한다며, 에버랜드의 이사들의 배임죄를 인정하였다.<sup>114</sup>

그러나 대법원은 에버랜드 주주들의 신주매수권 포기 결정이 그룹차원에서 결정되었다는 항소심의 사실판단을 별다른 논의없이 인정하지 않고, 오히려 각 주주들의 자발적인 판단이라고 판결하였다. 대법원은 전환사채의 전환가, 즉 신주의 발행가가 액면가 이상으로의 발행이면 그를 저가발행이라고 할 수도 없으며, 발행가격에 대한 결정에는

<sup>111</sup> 대법원 2005.10.28. 선고 2003 다 69638 판결.

<sup>112</sup> 본 건을 에버랜드가 전환사채를 저가로 이재용 및 그의 형제들에게 발행한 사건으로 본다면 (1심과 항소심은 그러한 판단을 하였다), 본 건은 유형 (ii)건으로 볼 수도 있다. 대법원은 본 건을 에버랜드가 주주배정으로 저가 발행한 사건으로 보고, 이재용 및 3인에게 3자배정한 부분을 주주배정과 연관되었지만 별도의 과정으로 취급하였다.

<sup>113</sup> 신주인수권을 포기하지 않은 주주는 삼성그룹에서 분리된 제일제당이다.

<sup>114</sup> 에버랜드 전환사채의 전환가는 7,700 원/주로 1996년에 발행되었고, 2014년에 190,000 원/주에 상장되었다.

경영판단의 원칙이 적용되며, 주주배정 신주발행의 경우에는 주주들에게 손실이 발생하였다고 할 수가 없어, 이사들이 주의의무나 충실의무를 위반하지 않았음으로 배임죄가 성립되지 않는다고 판단하였다.<sup>115</sup>

결국 에버랜드의 주주들이 거의 모두 삼성그룹의 계열사들로서<sup>116</sup>, 그들에게 상당한 손실이 발생하였고, 그러한 손실은 그 계열사들의 소액주주들에게 돌아간 결과다. 에버랜드 및 주주인 계열사 모두 지배주주의 영향력하에 본 건 모든 행위를 공조한 것으로, 통상적인 이해상충 사건이었다. 그룹 내의 계열사 간의 지원이나 거래는, 많은 경우 관련 계열사의 독자적인 판단에 의하여 결정되지 않고, 지배주주 또는 그룹내 경영판단을 하는 비서실 등의 기관에 의하여 결정되어, 관련 계열사의 이사들의 주의의무의 위반여부를 판단하는 것은 현실성이 떨어진다고도 할 수 있다.<sup>117</sup> 그러한 경우에는 특히, 계열사 이사의 주의의무 원칙을 적용하기보다는 충실의무 원칙을 적용하여 관련 거래가 각 계열사에게 정당한지를 법원에서 판단하는 것이 더 적절하다고 할 수 있다. 따라서, 본 건에서 에버랜드의 이사들 만 피고로 고발되었지만, 사실 각 계열사의 이사들도 그들의 충실의무 위반에 대한 피고로 판단을 받았어야 하여 보인다. 법원에서는 에버랜드의 전환사채 발행이, 또한 각 계열사 주주의 신주인수권 포기 판단이 각 회사에 정당한 거래였는지를 판단하여야 할 것이며, 정당하다고 판단할 근거라 없어 보이는 건이다.

<sup>115</sup> 대법원 2009.5.29. 선고 2007 도 4949. 에버랜드의 사업보고서와 여러 자료의 정보에 혼선이 있어 보인다. 에버랜드의 2000.3.31.자의 1999 년도 사업보고서에는 1985.4.30.50 만주의 유상증자로 자본금이 100 억원으로 증가하였다고 보고되어 있어, 총 발행주식이 200 백만주이었음을 알 수 있다. 1987.12.30.에는 전환사채의 발생으로 총자본금이 125 억원으로 증가하였다고 하여, 전환사채로 발행한 주식 50 만주임을 알 수 있다. 그 이후 1996.12.26.에 전환사채발생이라고 명시되어 있으나, 그와 연관되어 발행된 주식이나 변경된 자본금에 대한 자료가 표시되어 있지 않다. 그러나, 이사회가 본 건의 전환사채 발행을 결의한 것은 1996.10.30.로 전환사채의 주식으로의 전환시점은 1996.12.17.로 보고되고 있어, 에버랜드의 사업보고서의 정확성에 의문이 간다. 더욱이 전환사채의 발행을 결의한 이사회에는 정족수 미달이어서 이사회 결의 자체에 효력이 없었으며, 에버랜드의 담당 임원은 이러한 사실을 인지하였음에도 불구하고, 에버랜드의 전환사채 발행은 강행되었고, 그 당시 내부업무 절차에 문제가 있었음을 보여주고 있다. 황정인 “전환사채의 저가발행과 배임죄,” 18 형사판례연구 174 (2010.6.30). 조승현, “전환사채의 불공정한 저가 발행의 법적 문제점,” 35 민주법학 275 (2007). 이동승, “재벌의 경영권세습에 관한 회사법적 연구,” 제 19 권 제 4 호 기업법연구 107 (2006). 황정인, “전환사채의 저가발행과 배임죄,” 18 형사판례연구 174 (2010.6.30.).

<sup>116</sup> 일부 개인주주들은 삼성그룹의 임·직원으로 사실상 삼성의 지배주주의 영향력을 받고 있었다고 할 것이다.

<sup>117</sup> 주식회사 고합과 고려석유화학이 계열사인 서울염직에 재정적 지원을 제공한 것에 대한 이사들의 수임자의무 위반으로 발생한 손실의 배상책임에 대한 소송에서 원심은 “위와 같은 자금지원은 고합과 고려석유화학이 각 회사의 입장에서 그 자금지원과 관련한 제반 정보를 수집하여 검토한 후 각 이사회에서 지원 여부를 의결하는 절차를 거쳐 이루어진 것이 아니라 고합그룹 차원의 재무관련 임원회의에서 피고 1 이 결정하여 지시함에 따라 이루어진 사실을 알 수 있다”고 판단하였고, 고합과 고려석유화학의 이사들에 대하여 “단순히 회사의 경영상의 부담에도 불구하고 관계회사의 부도 등을 방지하는 것이 회사의 신인도를 유지하고 회사의 영업에 이익이 될 것이라는 일반적·추상적인 기대하에 일방적으로 관계회사에 자금을 지원하게 하여 회사에 손해를 입게 한 경우 등에는, 그와 같은 이사의 행위는 허용되는 경영판단의 재량범위 내에 있는 것이라고 할 수 없다”며 이사들의 배상책임을 인정하는 원심을 확정하였다. 대법원 2011.4.14. 선고 2008 다 14633.

#### iv. 책임한도 제한

이사가 고의 또는 과실로 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 게을리한 경우에는 그 이사는 회사에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다.<sup>118</sup> 그러나 주주 전원이 합의하면, 이러한 이사의 모든 책임을 면제할 수 있다. 또는 정관을 통하여 그러한 이사의 책임을 1년 보수액의 4배 (사내이사의 경우) 또는 6배 (사외이사의 경우)로 제한할 수 있다. 단, 이사의 고의 또는 중과실로 인한 책임과 경업금지 (제 397 조), 회사의 기회 및 자산의 유용금지 (제 397 조의 2), 및 이사 등과 회사의 거래 (제 398 조)의 위반의 책임을 제한할 수는 없다.<sup>119</sup> 업무집행지시자의 경우에는 이사와 동일한 책임을 지게되나, 제 400 조의 면책 또는 책임의 한도의 규정의 혜택을 받지 않는다.<sup>120</sup> 주주 전원이 이사의 주의의무 및 충실의무 위반 전반적인 책임을 면책할 수 있는 국내의 경우와 달리 미국에서는 주주가 면책 결의안에 동의한다고 하여도, 법원은 관련 거래가 회사 자산의 낭비인지 또는 정당한지를 독자적으로 판단한다. 또한 정관의 면책 (또는 손해배상 - indemnification) 조항으로도 이사의 충실의무 위반에 대한 책임 또는 신의성실 또는 회사의 이익이라고 믿지 않고 행한 행위에 대한 책임을 면책할 수 없게 하고 있어, 국내의 경우보다 면책 범위를 제한하고 있다.

#### v. 형사 처벌-배임죄, 특정죄

이사의 수임자로서의 의무 위반으로 발생하는 회사나 주주의 손해배상에 대한 민사적 책임 외에도 배임죄 및 특정경제범죄 가중 처벌 등에 관한 법률에 의한 형사처벌이 가능하며, 형사처벌이 손해배상책임보다도 자주 적용되어 보이기도 한다.<sup>121</sup> 민법상의 책임에 대한 견과 동일하게, 주의의무 및 충실의무의 위반 모두가 형사처벌 대상이 될 수 있다. 일반적으로 민법상의 책임과 비교하여 형사법상의 책임에는 좀 더 높은 수준의 고의가 요구된다. 법원은 “업무상배임죄가 성립하려면 주관적 요건으로서 임무위배의 인식과 그로 인하여 자기 또는 제3자가 이익을 취득하고 본인에게 손해를 가한다는 인식, 즉 배임의 고의가 있어야 하고, 이러한 인식은 미필적 인식으로도 족하다”고 한다.<sup>122</sup>

그러나 법원은 경영판단의 원칙이 적용되지 않으면, 피고의 고의 또는 미필적 고의가 입증된 것으로 해석 적용하고 있어 보인다. 예를 들어 한화그룹의 분식회계 및 재정상태가

<sup>118</sup> 상법 제 399 조.

<sup>119</sup> 상법 제 400 조.

<sup>120</sup> 상법 제 401 조의 2.

<sup>121</sup> 최승재, “배임죄 판례분석을 통한 경영자의 배임죄 적용에 있어 이사의 적정 주의의무 수준에 대한 고찰: 대법원 2013.9.26. 선고 2013 도 5214 판결을 중심으로,” *keri* 14-12, pp. 1-24 (2014.12.).

<sup>122</sup> 대법원 2013. 9. 26. 선고 2013 도 5214 판결

좋지 않은 계열사에 대한 지속적인 자금지원에 대한 건에서 법원은 항소심의 다음 판결을 확정하였다:

“한화그룹 구조조정본부에서 직접 위 회사들에 대한 경영권을 행사하면서 지속적으로 연결자금이나 지급보증을 제공하게 된 사정 등을 종합하여 한화그룹의 계열회사인 피해회사들이 부실 위장계열회사인 공소외 7 회사 등에 그 채권회수를 위한 담보 등을 확보하지 아니한 채 상당한 기간 동안 거액의 연결자금이나 지급보증을 제공하였던 점 ... 계열회사의 입장에서 그 자금지원과 관련한 제반 정보를 수집하여 검토한 후 각 이사회에서 지원 여부를 실질적으로 심의·의결하는 절차를 거쳐 이루어진 것이 아니라 한화그룹 경영기획실에서 일방적으로 결정하여 지시함에 따라 이루어졌고, ... 그 지급의 형식이나 방법에 있어서도 공소외 7 회사 등이 단자회사로부터 자금을 융통하는 것처럼 보이는 외관을 가장하고 피해 계열회사들은 지급보증한 금액에 대하여도 채무제표에 우발채무로 기재하지 않는 등 한화그룹 계열회사에서 직접 공소외 7 회사 등에 자금을 지원하는 사실을 숨긴 점 ... 등을 고려해 보면, 위 피해 계열회사들이 ... 거액의 연결자금 및 지급보증을 제공한 행위는 합리적인 경영판단이라고 할 수 없으므로 피고인 1, 2, 3 에게 배임의 고의도 인정된다고 판단하였다.”<sup>123</sup>

그러나, 경영판단의 원칙의 판단기준이 고의 또는 미필적 고의인지 또는 중과실인지에 대한 논의나 논리에 대한 언급은 없다. 미국의 경우, 형사법규에 의한 처벌검토과정에 적용되는 고의 수준(culpability)으로는 negligence, recklessness, knowing 과 purpose 을 구분하며, 소수 특별법을 제외하면 일반적으로는 recklessness, knowing 또는 purpose 를 요구한다. 관련 법규에 처벌에 필요한 고의 수준이 구체적으로 언급되지 않았으면, 최소한 recklessness 가 요구된다. Negligent 한 행위란 행위자가 그 행위로 인하여 범죄의 한 요건이 발생할 가능성을 알아야 하는 상황을 말하여, 행위자가 그 가능성을 알지 못한다는 것은 사회의 행동기준을 중대하게 위반하는 것을 의미한다.<sup>124</sup> Reckless 한 행위란 행위자가 그 행위로 인하여 범죄의 한 요건이 발생할 가능성을 인지하면서 무시하는 상황을 의미하며,

<sup>123</sup> 대법원 2013. 9. 26. 선고 2013 도 5214 판결

<sup>124</sup> “A person acts negligently with respect to a material element of an offense when he should be aware of a substantial and unjustifiable risk that the material element exists or will result from his conduct. The risk must be of such a nature and degree that the actor’s failure to perceive it, considering the nature and purpose of his conduct and the circumstances known to him, involves a gross deviation from the standard of care that a reasonable person would observe in the actor’s situation.” Model Penal Code, § 2.02(2)(d).

그러한 위험을 무시하는 것이 사회 행동기준을 중대하게 위반하는 것을 의미한다.<sup>125</sup> 국내 형법상의 미필적 고의란 “중대한 과실과 달리 범죄사실의 발생 가능성에 대한 인식이 있고 나아가 범죄사실이 발생할 위험을 용인하는 내심의 의사가 있어야 한다고”<sup>126</sup> 한다. 따라서 미필적 고의는 미국의 *recklessness* 와 유사하다고 하겠다.

배임죄의 판단과정에 경영판단의 원칙을 적용하여, 그 원칙이 적용되는 경우는 미필적 고의가 성립되지 않는 것으로 인정하고, 그 원칙이 적용되지 않는 경우는 미필적 고의가 성립된다고 인정하는 것이란 경영판단의 원칙이 적용되는지의 판단기준이 미필적 고의임을 의미한다. 그러나, 형법이 아닌 민법상의 책임을 판단하는 사건에서도 별다른 구별없이 동일한 경영판단의 원칙을 적용하는 듯한 경우들이 있어, 형법의 판단기준이 민법의 판단기준으로 사용되고 있는지, 또는 민법의 판단기준이 형법에 적용되기 있는지를 확인할 필요가 있어 보인다. 미국의 경우, 경영판단의 원칙이 적용되면, 중과실 기준을 적용하여 관련 이사의 행위가 주의의무를 위반하는 지를 판단하고 있으며, 국내에서 인용되고 있는 경영판단의 원칙이 미국의 경영판단의 원칙과 동일하지 않다고는 하여도, 각 사건의 사실관계의 판단에 미국의 중과실기준이 국내 이사들의 수임자로서의 의무 위반 판단기준에 인용될 가능성이 있어 그에 대한 정리 및 확인도 필요하여 보인다.

### 3. 결론; 개선 방향

현재 국내의 이어나 지배주주의 책임체제에서 충실의무와 주의의무에 대한 분리가 정확하여 보이지 않는다. 결과적으로 충실의무의 위반행위에 대한 적절한 조치가 이루어지고 있지 않아 보이며, 미국에서는 충실의무에 대한 법리로 규제가 되고 있는 행위들이 재벌의 경영권 세습에 사용되고 있어 보인다. 이어나 지배주주의 수임자로서의 의무 위반에 대한 법리 정리가 완전하지 않아, 자본시장의 핵심인 자본소집과 소유권과 경영권의 분리의 원칙이 현실에 제대로 반영되지 않고 있다고 할 수 있다. 법에서 이사들의 고유권한으로 인정되는 주식회사의 경영권에 대해서도 일반인들은 회사에 주인, 즉 지배주주가 있어야 이사들이 주의의무를 제대로 이행한다고 생각을 하고 있어 보이기도 한다. 결국, 국내의 자본시장의 형태에서는 지배주주의 역할이 중요하고 장기간 그 역할을

<sup>125</sup> “A person acts recklessly with respect to a material element of an offense when he consciously disregards a substantial and unjustifiable risk that the material element exists or will result from his conduct. The risk must be of such a nature and degree that, considering the nature and purpose of the actor’s conduct and the circumstances known to him, its disregard involves a gross deviation from the standard of conduct that a law-abiding person would observe in the actor’s situation.” Model Penal Code, § 2.02(2)(c).

<sup>126</sup> 대법원 2017.1.12. 선고 2016 도 15470 판결.

유지할 것이라고 보면, 그들에 적용되는 충실의무를 좀더 정확하게 신속히 발전시켜야 할 필요가 있어 보인다.

#### a. 충실의무와 주의의무의 분리

이사와 지배주주의 수임자의 주의의무와 충실의무 각각의 위반판단 기준을 달리 정리하여야 함이 중요하다. 주의의무의 경우, 여러 외국에서는 미국의 경영판단의 원칙을 도입하여, 이사들이 경영실적에 대한 보증을 하지 않음을 확실히 하였다. 동시에, 충실의무에 대해서는 수임자의 원칙 상, 이어나 지배주주가 수임업무를 이행하는 과정에 회사나 소액주주의 이익을 본인의 이익이 상충되는 경우에는 확실하게 회사와 소액주주의 이익만을 고려하여 경영권을 행사할 것을 강력히 요구하고 있다.

#### b. 충실의무

미국의 충실의무에 대한 법리 발전 초창기에는 이사와 회사사이에 이해상충이 존재함이 인정되면, 관련 거래는 자동적으로 무효화하여 그러한 거래의 발생 자체를 차단하였으나, 근래에는 이해상충 그 자체와 거래에 대한 중요한 사실관계를 모두 공개하고 이해관계가 없는 이어나 주주들의 승인을 받아 그러한 거래를 허용하고 있다. 그러한 과정의 이해관계가 없는 이어나 주주의 승인이 없거나, 또는 상황에 따라 승인이 있다고 하여도 법원은 그 거래가 회사나 소액주주에게 공정(entirely fair)한지를 독자적으로 판단하여 승인하고 있다. 이는 주의의무의 경우와 비교하여 이어나 지배주주의 이해가 관련된 충실의무의 위반의 경우, 회사나 소액주주에게 막대한 손실이 발생할 수 있고, 그에 대한 자본시장의 자율감시 기능이 부족함을 인정하기 때문이라고 하겠다. 따라서 주의의무의 위반여부의 판단에는 과실 또는 중과실의 기준이 적용되나, 충실의무의 위반여부의 판단에는 과실 개념이 적용되지 않고, 이해관계 사실이 인정되면, 원칙적으로는 제 3자, 즉 법원의 독자적 entire fairness 기준을 적용하여 거래자체를 검토하게 된다.

국내에서도 이러한 주의의무와 충실의무의 차이점을 검토하고, 정책상의 차이점이 인정된다면, 충실의무의 원칙을 좀더 명확하게 도입하고, 그의 위반에 대한 판단 기준도 좀더 구체적으로 정의하는 것이 바람직할 것이다. 이와 관련하여 충실의무의 위반에 대한 이사의 책임한도를 그의 1년 보수의 4배내지 6배로 제한할 수 있게 한 조항에서 경업금지, 사업기회 유용금지 및 이사와 회사의 거래 조항의 위반을 제한하는 내용을 충실의무의 위반에 대한 책임을 제한하는 내용으로 수정하는 것도 위 의도와 일치한다고 하겠다.



### i. 이해관계의 정의

상법은 충실의무의 검토과정에 규제대상인 이어나 지배주주의 이해관계 범위를 별도로 정의하지 않고, 이사와 회사의 거래를 규정하는 조항에만 그 거래의 상대방 (형식적 또는 실질적 상대방)을 정의하고 있으나, 위에서 본바와 같이, 그 이해관계자의 정의는 이어나 지배주주의 계획적인 회사와의 이해상충 거래를 규제하기에는 부족해 보인다.<sup>127</sup>

이해관계에는 가족관계, 이어나 지배주주와의 개인적, 사업적, 학교, 고향 등의 모든관계를 검토하여 경영판단에 영향을 줄 수 있다고 판단되면, 이해관계자로 인정하는 제도가 도입되는 것이 바람직하여 보인다.<sup>128</sup> 공무원 출신의 이사가 공무원시절 동료나 상·하사의 친분때문에 경영판단 과정에 사내규정을 위반하거나 회사의 이익만 고려하여야 하는 의무를 위반한다면, 그를 이해상충 상황으로 인정하여 충실의무 위반여부 판단절차를 적용하여야 할 것이며, 결국 법원이 그 거래가 회사에 공정(entirely fair)하였는지를 판단하여야 할 것이다.

특히 지배주주가 존재하여, 지배주주가 사내이사들의 고용 및 승진에 대한 결정권을 행사하거나, 지배주주가 회사의 경영권을 행사한다고 하면, 지배주주는 이사들의 이해관계자로, 사내이사들은 지배주주의 이익이 개입된 이사회 결의 사항에 대한 독자적 판단을 할 수 없다는 현실을 인정하고, 그러한 결의내용은 충실의무에 대한 규정을 적용하여야 할 것이다.

사외이사의 경우에도, 그들의 선임결정이 사내이사 또는 지배주주에 의하여 결정되고, 사외이사 역시 사내이사나 지배주주의 이익이 개입된 이사회 결의 사항에 대한 독자적 판단을 하기 어려움이 있을 현실을 인정하는 것이 바람직해 보인다. 또는 사외이사로서의 보수가그 사외이사의 총수입에 차지하는 비중이 높거나 사외이사가 회사나 지배주주와 회계사, 변호사 등으로의 사업관계에 있거나 다른 개인적 관계가 있어 그의 독립된 경영판단을 기대하기 어려운 점이 있다면, 그 경우에도 역시 그 사외이사를 이어나 지배주주의 이해관계자로 간주하여야 할 것이다.<sup>129</sup>

<sup>127</sup> 특히 근래 자주 보도되는 지배주주의 가족이나 친척이 보유하고 있는 회사에게 부수적인 사업을 몰아주어, 그 회사의 가치를 증가시켜, 결국 그 가족이나 친척의 재산을 축적하게 하여 주는 일종 사업기회의 유용에 대해서는 여기서 논의하지 않았지만, 역시 충실의무에 연관된 상황이며, 그러한 경우도 동일한 체제로 규제하여야 할 것이다.

<sup>128</sup> 현재 상황에서 쉽게 인지할 수 있는 모든 이해관계를 포함하지는 않지만, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률의 시행령 제 3 조에서 정의하는 동일인관련자를 상법에 적용하는 방안을 검토할 수도 있다.

<sup>129</sup> 상법 제 382 조 제 3 항에서는 회사의 임직원, 이사, 최대주주와 그의 직계 존속·비속 등을 외부이사로 인정하지 않고 있으나, 지배주주나 사실적 경영권을 행사하는 주요주주, 지배주주가 영향력을 행사하는 이사 등을 그 제한목록에 포함하지 않고 있으며, 현재 상황에서 외부이사들이 지배주주의 충실의무 위반에 대한 실질적인 감사활동을 하고 있는지에 대하여 확신하기 어려운 상황이라고 보여진다.

그룹에 지배주주가 있다면, 계열사간의 거래에 지배주주가 거래의 양쪽에 있다고 간주하여 역시 충실의무 규정을 적용하는 것이 바람직하다.

c. 주의의무 (지배주주의 주의의무에도 적용)

주의의무에 가장 중요한 법리는 경영판단의 원칙이다. 미국의 경우, 경영판단의 원칙이 적용되는 경우에는 중대과실 기준에 의하여 주의의무를 위반하였는지를 판단하게 된다. 단, 경영판단의 원칙을 적용하려면, 이어나 지배주주가 그 판단의 대상에 대한 개인적 이해관계가 없어야 하며, 판단에 필요한 일정 정보의 수집 등의 노력을 하였어야 한다. 여기의 이해관계란 충실의무에서의 이해관계와 동일한 개념을 적용한다.

그러나 국내에서는 경영판단의 원칙을 주의의무와 충실의무 모두의 경우에 적용하고 있어 보이며, 이해관계 존재에 대한 검토없이 그 원칙을 민법상의 책임여부와 형법상의 책임여부에 적용하고 있다. 따라서, 경영판단의 원칙을 적용하면서의 판단기준이 중과실인지 또는 고의인지를 구분하고 있지 않아 보여, 민사사건과 형사사건의 구분이 불명확하다.

경영판단의 원칙이 형법에서 고의나 미필적 고의 존재 여부를 판단하는 과정에 사용되는 것은 외국서의 경영판단의 원칙과 상충되어 보이며, 논리적으로도 납득하기 어려운 부분이 있다. 형법에서는 경영원칙을 도입하지 않고 통상적인 형법에서의 고의 또는 미필적 고의의 기준에 준하여 배임죄 등의 위반여부를 판단하는 것이 바람직하여 보인다.