

11

이사 면책에 관한 증권집단소송사례 및 법리검토

CONTENTS

- I. 머리말
- II. 증권집단소송에서의 이사의 책임원칙
- III. 판례검토
- IV. Van Gorkom 사건 이후의 미국 입법조치 및 시사점
- V. 결어

11

이사 면책에 관한 증권집단소송사례 및 법리검토

CONTENTS

I. 머리말	1
II. 증권집단소송에서의 이사의 책임원칙	3
III. 판례검토	6
IV. Van Gorkom 사건 이후의 미국 입법조치 및 시사점	18
V. 결어	21

본 자료는 전국경제인연합회 산하의 증권집단소송사례연구회에서 전삼현 교수(숭실대학교 법과대학)가 발표한 것으로서, 본회의 공식적인 견해와는 다를 수 있습니다. 내용과 관련하여 문의사항이 있으시면 아래로 연락주시기 바랍니다.

TEL : 3771-0307, FAX : 3771-0134, e-Mail : jubilant02@fki.or.kr

I. 머리말

증권집단소송의 특징 중의 하나는 그 배상액이 크다는 점이다. 따라서 원고입장에서는 일단 회사와 이사 모두를 피고로 하여 연대책임을 묻는 소송을 제기하는 경우가 일반적이다.

우리나라에서 진행될 것으로 예상되는 증권집단소송의 경우도 예외는 아닐 것으로 본다. 이는 미국의 예를 통해서도 잘 알 수 있다.

문제는 증권집단소송의 경우 우선 피고인 회사가 배상한 후 회사가 이사들을 상대로 책임을 추궁하거나 소액주주들이 회사를 대신하여 이사를 상대로 소송을 진행하는 대표소송이 제기될 것으로 예상된다는 점이다.

또한 회사가 이사에게 책임을 추궁하거나 대표소송이 제기되지 않는 경우에는 주주들이 상법상 이사의 제3자에 대한 책임규정(상법 제401조)에 의거하여 사적으로 배상을 청구하는 소송 또한 제기될 수 있을 것으로 본다.

이처럼 증권집단소송이 이사책임과 연관될 것으로 예상하는 이유는 회사가 당해 소송으로 파산위기에 몰리는 경우 책임능력이 없기 때문에 재력이 있는 이사들을 상대로 사적 책임을 묻는 것이 주주들의 입장에서 볼 때에는 금전적으로 이익이 될 수 있기 때문이다.

물론, 미국의 경우에는 집단소송이 주를 이루고 대표소송은 그리 빈번히 발생하고 있지 않고 있지 않으며, 증권집단소송이 종결된 이후에도 이사들을 상대로 대표소송이나 제3자에 대한 손해배상책임을 묻는 경우는 거의 없다. 그 이유는 주주입장에서 볼 때에는 대표소송을 통하여서는 사적인 이익을 취할 수 없는 반면에 집단소송을 통하여서는 사적으로 직접적인 배상을 받을 수 있어 경제적이기 때문이다.

또한 미국의 경우 1985년 Van Gorkom 사건에서 델라웨어주 대법원이 회사의 이사들에게 신임의무(fiduciary duty)책임을 부과한 이후 델라웨어 주에 본점을 두고 있던 대부분의 회사들이 다른 주로 본사를 이전함으로써 세수확보에 어려움이 있자 주회사법을 대대적으로 개정하여 이사의 책임을 면제해주거나 이사의 손해배상한도액을 10만 달러로 제한하는 등의 입법작업을 단행한 후 대부분의 주가 이러한 입법을 단행한 바 있다.

따라서 미국에서는 증권집단소송이 제기된 경우 회사가 패소하거나 화해를 함으로써 회사에 손해가 발생하였다 할지라도 대표소송을 통하여 이사들에게 손해배상책임을 청구하거나 이사를 상대로 주주가 직접적인 손해배상을 청구하는 실익이 존재하지 않기 때문

에 굳이 증권집단소송을 통하여 회사가 입을 손해를 이사에게 배상하라는 소송을 제기하는 경우는 거의 없다.

그러나 우리나라는 현재 시민단체의 주도로 대표소송이 널리 진행되고 있고, 이사의 책임을 제한하는 입법작업이 이루어지지 않고 있는 점을 고려하여 볼 때에 미국과 동일한 시각하에서 이사의 책임을 논하기는 어려울 것으로 생각한다.

그리고 증권집단소송이 제기된 경우 회사의 책임만 인정되고 이사들의 책임이 면제되기 위하여는 증권집단소송 대상행위가 비록 위법한 행위이기는 하지만 이것이 경영판단 사항이라고 법원이 인정하여야 하는데 현행 법원의 입장과 판례의 입장을 고려하여 볼 때에 이 또한 어려울 것으로 예상된다.

종래까지 증권관련집단소송법상의 실체법적인 문제점으로는 증권거래법상의 인과관계, 손해배상액, 입증책임, 연대책임 규정 등이 주로 논란이 되어 왔다.

그러나 증권관련집단소송법상의 실체법적인 문제점은 오히려 회사법상의 이사책임규정부터 검토하는 것이 원론적인 접근방법이라고 할 수 있다. 따라서 이에 대한 입법론적인 고찰도 함께 하고자 한다.

이하에서는 미국의 증권집단소송의 사례 중 경영판단의 원칙이 적용될 수 있는 사례를 중심으로 검토하여 보고 우리에게 시사하는 바가 무엇인지를 검토하여 보고자 한다.

II. 증권집단소송에서의 이사의 책임원칙

1. 현행 증권관련집단소송법상 이사책임원칙

우리 증권관련집단소송법 제3조에서는 증권거래법에 규정되어 있는 유가증권신고서, 사업설명서(예비사업설명서 및 간이사업설명서 포함)에 허위의 기재 또는 표시를 한 경우와 중요한 사실을 기재 또는 표시하지 아니한 경우(증권거래법 제14조) 및 사업보고서/반기보고서/분기보고서 등에 허위기재나 허위표시를 한 경우나 중요한 사실을 누락시킨 경우(증권거래법 제186조의5)를 증권관련집단소송법의 대상이 되도록 규정하고 있다.

그리고 피고가 될 수 있는 자로는 증권거래법 제14조 제1항 각호 및 증권거래법 제186조의5(준용규정) 에서 ① 당해 회사 ② 신고 당시의 이사 등을 규정하고 있다.

즉, 허위공시 당시의 이사는 과실여부와는 관계없이 증권집단소송의 피고가 된다는 것을 의미한다.

이는 우리 현행 상법상 이사의 과실책임원칙과는 달리 이사의 무과실책임을 인정하는 무과실책임을 원칙을 천명한 것이 아닌가 하는 점이 문제가 된다.

2. 이사의 무과실책임

앞에서 본 바와 같이 회사가 유가증권신고서나 사업보고서 등에 허위기재를 하였거나 중요한 사항을 누락시켜서 허위공시된 경우, 이를 믿고 주식을 취득한 주주들이 주가손실을 본 경우 이에 대하여 허위공시 당시의 이사는 회사와 담당회계법인의 회계사와 연대하여 손해배상책임을 지도록 하고 있다.

이와 관련하여 문제가 되는 것은 허위공시 당시 이사였다는 이유만으로 증권집단소송의 피고가 될 수 있다는 점이다. 즉, 증권거래법 제14조 제1항 제1호 및 증권거래법 제186조의5(준용규정) 에서 “신고당시의 당해 법인의 이사”로 단정적인 규정을 두고 있다.

그러나 우리 상법은 제399조에서 회사에 대하여 책임을 지는 이사는 “법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태한 이사”로 한정하여 연대책임을 인정하고 있다(제1항). 여기서 이사란 업무집행기관인 대표이사라고 해석된다.

그리고 업무집행기관이 아닌 단지, 이사회 구성원인 이사의 경우에는 업무집행이사인 대표이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태하는 사항에 해당하는 결의에 찬성하였거나(제2항) 이익을 제기한 사실이 의사록에 기재되지 않은 경우 연대하여 책임을 지게된다.

또한 제401조에 의거하여 이사의 제3자에 대한 책임과 관련하여서도 마찬가지로 “법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태한 이사”만이 연대책임을 지도록 규정하고 있다.

그러나 증권관련집단소송법 및 증권거래법은 유가증권신고서나 사업보고서 등을 허위공시한 당시의 이사 개개인 모두는 허위공시와 관련된 이사회결의에 참여하였는지 여부와 관계없이, 또한 “법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태”여부와 관계없이 손해배상책임을 지는 것으로 해석된다.

따라서 허위기재나 표시 및 중요한 사실을 누락시켜 사업보고서나 유가증권신고서를 작성하는데 동참하지 않았던, 그리고 당해 허위공시와 관련된 이사회의 결정에 참여하지 않았던 이사도 증권관련집단소송법상의 책임주체가 된다.

따라서 증권관련집단소송법상 이사의 책임은 우리 상법상 규정하고 있는 과실책임이 아니라 무과실책임원칙에 입각한 책임규정이라고 할 수 있다.

이러한 현행 증권관련집단소송법상의 이사책임과 관련된 문제점 및 미국의 증권집단소송과 관련된 판례들을 검토하고, 마지막으로 이와 관련된 우리나라의 판례를 검토한 후 그 타당성과 문제점을 검토하여 볼 필요가 있다.

3. 이사의 주의의무

상법상 이사는 회사와 위임관계에 있기 때문에 회사에 대하여 선량한 관리자로서의 주의의무(duty of care)를 다하는 것은 명백하다. 그리고 1998년 상법을 개정하여 이사들에게 회사의 이익과 이사개인의 이익이 충돌할 때 회사의 이익을 우선할 것을 요구하는 충실의무(duty of loyalty) 조항을 신설한 바 있다.

그러나 문제는 우리 상법이 미국에서 널리 인정되고 있는 이사의 신임의무(fiduciary duty)를 인정하고 있는가 하는 문제이다.

미국의 경우 이사에게 신임의무를 부과한 대표적인 판례로는 1985년 델라웨어주 대법원의 Van Gorkom 사건이라고 할 수 있다. 즉, 이사로서 요구되는 객관적인 주의의무(선관주의의무)와 이사개인의 이익을 포기하고 회사의 이익을 위해 업무를 집행할 의무(충실의무)를 위반하지 않았다 할지라도 이사로서 회사의 중요한 의사결정시 보다 신중하고

필요한 정보를 적극적으로 취득하여 이를 근거로 의사결정에 참여하여야 하는 의무, 즉 신임의무를 이사에게 요구한 판례가 Van Gorkom 사건이라고 할 수 있다.

이처럼 이사에게 신임의무를 부과한 사례는 우리나라의 판례에서도 찾아 볼 수 있다. 2003년 삼성전자의 이사들을 상대로 참여연대의 주도로 제기된 대표소송에서 우리 지방 법원과 고등법원은 상기의 Van Gorkom 사건에서 법원이 이사들에게 신임의무를 부과한 것과 유사한 판결을 내린 바 있다.

그러나 불문법체계를 택하고 있는 미국에서 이사들에게 신임의무를 부과하는 것과 성문법 체계를 택하는 우리나라에서 현행법 내에 신임의무에 관한 명백한 규정이 없음에도 불구하고 미국판례에서 인정한 신임의무를 이사들에게 요구하는 것은 법리상 논란의 소지가 많다고 할 수 있다.

그리고 델라웨어 대법원이 Van Gorkom 사건에서 이사들에게 신임의무를 부과시킨 이후 경제적으로 어떠한 변화가 있었는지를 검토해 볼 필요가 있다.

III. 판례검토

1. Van Gorkom 사건¹⁾

(1) 사실개요

본 사건은 공개매수(cash-out merger)와 관련하여 경영진이 중요한 사항을 공시하지 않음으로써 원고인 주주들이 10억 달러의 손실을 보았다는 이유로 이사회와 구성원인 이사들을 상대로 집단소송을 제기한 사건이다.

본 사건에서 이사의 책임추궁이 집단소송으로 제기된 가장 큰 이유는 주주 중 90% 이상이 class를 구성하였기 때문이다. 즉, 주주 중 일부만이 집단(class)을 구성하여 원고로서 회사를 상대로 배상을 청구하는 경우 집단소송을 제기하는 것이 유리하지만, 본 소송에서는 90% 이상의 주주가 회사를 상대로 집단소송을 제기하였기 때문에 본 사건에서 주주들이 회사를 상대로 소송을 제기하는 것은 ‘제살 깎아먹기’가 되기 때문에 회사가 아닌 이사들에게 개인적으로 배상을 요구하는 집단소송을 제기한 것이다.

본 사건에서 대법원 판결이 난 후 원고와 피고는 2,350만 달러(한화 약 240억 원)를 지급하기로 합의함으로써 사건을 종결한 바 있다.

본 사건에 문제가 된 것은 TU사의 CEO인 Van Gorkom²⁾이 자신이 CEO로 있는 Trans Union사³⁾가 소득이 급증하여 세 부담이 가중될 것을 우려하여 이를 타개하는 방편으로 차입매수(LBO)방식으로 합병하는 경우 매수자인 Pritzker가 TU사의 자산을 담보로 은행에서 차입을 하여야 하기 때문에, 회계상으로 TU사의 부채가 증가되어 세금감면의 혜택이 발생할 것으로 예상하고 Van Gorkom은 자기 친구인 Pritzker에게 TU사를 차입매수할 것을 제안한 바 있다.⁴⁾

1) Smith v. Van Gorkom, 488 A. 2d 858(Del. Sup. Ct. 1985).

2) 공인된 회계사와 변호사 자격을 갖고 있던 Van Gorkom은 TU사에서 24년간 근무하였으며, 17년 이상동안 CEO로 있었다. 그리고 2년간 이사회 의장이었다. 이러한 관계 속에서 그가 65세에 다다랐고 법정된 정년이 임박하였다는 것은 주목할만한 일이다. 그 후 몇일이 지난 9월 5일 회의에서 Van Gorkom은 매각의 아이디어를 심각히 고려하였다. 그는 TU의 임원 및 이사로서 그리고 다른 회사의 이사로서 많은 기업매수에 참가한 바 있었다. 그는 기업매수절차, 평가방법, 협상 등에 익숙해 있었다. 그리고 그는 개인적으로 TU가 사적으로 또는 공개적으로 매수자를 물색할 것인지를 고려했었다.

3) Trans Union(이하 “TU사”)은 공개회사로서 다양한 사업을 운영하는 사업지주회사였으며, 주 수입원은 railcar 리스사업이었다.

그러나 Pritzker는 차입매수보다는 공개매수(cash-out merger)를 하는 것이 좋겠다는 제안을 하였고, 공개매수시 주주들의 주식은 55달러에 매수하고 TU사가 발행하는 신주 100만주는 시가에 0.75달러를 더한 주당 38달러에 매수하겠다는 제안을 하였다.

당시 주당 55달러라는 가격은 시가보다 17달러나 높은 금액이었기 때문에 당해 17달러는 합병교부금의 성격을 갖고 있었다.

그러나 TU사의 재무담당임원인 Romans는 합병교부금으로 최소 55달러에서 최고 65달러까지 대략 가능하다는 입장을 피력한 바 있다.⁵⁾

그러나 Van Gorkom은 이를 무시하고 Pritzker와 합병계약서를 작성하고 이를 이사회에서 왜 주당 55달러⁶⁾를 합병교부금으로 받고 합병하여야 하는지에 대한 명백한 증거자료를 제시하지 않은 채 2시간 만에 합병승인을 이끌어 낸 바 있다. 당시 이사회에서 Romans는 55달러란 자기가 추정한 주식가격 55달러부터 65달러 중 가장 최저이기 때문에 이에 반대한다는 입장을 표명한 바 있다.

그러나 구체적으로 얼마에 매각하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하지는 못하였다.

당시 TU사의 발행주식 총수는 1,335만 7,758주였으며 이 중 100만주는 TU사가 보유하고 있었고, Van Gorkom은 7만 5,000주를 소유하고 있었다.

이사회에서 합병승인을 얻은 Van Gorkom은 주주총회에서 69.9%의 찬성을 얻어 합병계약을 승인받은 바 있다. 그리고 Van Gorkom은 Pritzker에게 TU사가 보유하고 있던 주식

4) 1970년대까지만 해도 TU사는 소규모회사를 매수하면서 투자세액공제를 많이 받아왔다. 그러나 1980년대 들어 TUnion사의 사장 겸 최고경영자(CEO)인 피고 Jerome W. Van Gorkom은 투자세액공제보다는 과세가능소득을 감소시키는 전략을 세웠다. 1980년 7월 Trans Union사의 경영진이 작성하여 이사회에 보고한 ‘향후 5년 사업전망’에 따르면 5년간 연간소득을 약 20% 성장시키는 것을 목표로 하고, 1982년부터는 급격한 초과성장을 함으로써 여유현금 약 1억 9,500만 달러를 보유하게 될 것이라고 결론을 내렸다. 다만, 투자세액공제(ITC)가 ‘성가신 문제(nagging problem)’가 될 것으로 전망하고 이를 해결하기 위하여 1982년부터 1985년간에 적절한 성장을 계획하는 선택가능한 4가지 방법으로 (1) 주식의 환수 (2) 배당금증액 (3) 중대한 기업매수 프로그램, 그리고 (4) 앞의 3가지방법의 적절한 배합을 제시한 바 있다. 그러나 당해 보고서에는 Trans Union사의 매각에 대하여는 아무런 언급을 하지 않은 상태였다.

5) TU사의 CFO(Chief Financial Officer)인 Donald Romans는 그의 사업부가 차입매수(leveraged buy-out: LBO)의 형태로 기업매수를 하면 매우 간단한 일(very brief bit of work)을 했다고 언급하였다. 또한 9월 5일에 있었던 Van Gorkom이 참석했던 다른 Senior Management와 회의에서도 Romans는 회사의 매수를 위한 ‘가능한 전략적 대안’으로서 LBO의 아이디어를 제시했다. Romans와 TU사의 회장(President)겸 Chief Operating Officer인 Bruce S. Chelberg는 회의를 준비하면서 그 주제에 대하여 작업을 해왔다. 이들은 매각시 1주의 가격을 얼마로 할 것인가와 관련하여 이를 50달러로 할 것인가 60달러로 할 것인가를 놓고 고민을 하였다. 회사의 가치를 고려하여 볼 때에 50달러는 너무 저가이고, 60달러는 너무 고가라는 판단을 하고 고민하고 있었다. 그러나 이러한 수치는 단지 추정가액이었으며, 이는 ‘대략적 산정’에 기초한 차입매수(LBO)시 부담하게 될 부채를 감당하기 위하여 필요로 하는 현금흐름 결의하는 데 목적을 두고 있었다.

6) 종래 TU사의 보통주의 주식은 뉴욕 증권거래소에서 거래되었다. 1975년부터 1979년까지의 5년간 TU사의 주식은 최고 39달러 50센트 최저 24달러 25센트에서 거래되었다. 그리고 그 이후부터 합병 공고가 나기이전 마지막 거래일인 1980년 9월까지의 최고 38달러 25센트, 최저 29달러 50센트에 거래되었다.

은 시가보다 0.75달러 많은 38달러에 매각하고 자신이 소유하고 있는 주식 7만 5,000주는 주당 55달러에 매각한 바 있다.⁷⁾

그 후 총 1만 2,844명의 주주 중 1만 537명의 주주는 Van Gorkom이 객관적인 평가방법을 공개하지 않은 채 일방적으로 합병교부금 55달러를 산정한 것은 주주들에게 재산상의 손해를 입힌 것이라는 전제하에 당시의 이사들을 상대로 집단적으로 손해배상을 청구하였다. 본 집단소송에서 Smith와 Gosselin이 원고대표당사자로서 법원의 허가를 받았으며, 합병당시 Smith는 Trans Union사의 주식 중 5만 4,000주를 소유하고 있었으며, Gosselin⁸⁾은 2만 3,600주, 그리고 Gosselin의 가족들은 2만주를 소유하고 있었다.

(2) 쟁점

본 사건에서 논란이 되는 점은 주주 중 90% 이상이 원고로서 집단을 구성하여 집단소송을 제기하다 보니 회사를 상대로 하기 보다는 이사들을 상대로 소송을 제기하였고, 이사들의 책임이 인정되도록 하기 위하여 이사들이 임무를 해태하였는지 여부를 놓고 소송이 진행되었다는 점이다. 즉, 주주들이 제3자로서 사적으로 직접적인 배상을 받기 위하여 이사들을 상대로 집단적으로 손해배상청구소송을 제기하였다는 점이다. 본 집단소송에서 소장에는 피고로 Trans Union사의 10명의 등기이사중 Van Gorkom, Chelberg 등 등기이사 9인⁹⁾과 3개 법인¹⁰⁾을 상대로 연대책임을 추궁하는 소송이 제기되었지만 소송진행과정에서 주로 쟁점이 된 것은 이사들이 임무를 해태하여 주의의무를 위반한 것을 확인하고 이사들에게 연대책임을 추궁하고자 하는데 있었다.

우리나라의 경우에는 증권집단소송의 경우 설령 회사가 손해배상을 하더라도 이사들의 책임이 인정되는 한 회사는 이사들을 상대로 업무집행과 관련하여 주의의무를 해태하였다는 이유로 손해배상을 청구할 수 있으며, 이는 대표소송으로 진행되게 될 수도 있다는 점에서 본 판결이 갖는 의미가 우리에게 중요한 시사점이 될 수 있을 것으로 본다.

따라서 집단소송과 관련하여 이사의 책임이 인정되는 한 회사가 배상을 한 후 이사들을 상대로 회사에 대한 손해배상책임이 청구되거나, 회사가 배상능력이 없는 경우에는

7) 이는 1980년 시장에서 거래된 TU사 주식의 최고가격과 최저가격간의 평균과 비교하여 볼 때에 평균에 62%의 프리미엄이 붙은 것이다. 가장 최근 종가의 4%의 프리미엄이 붙었으며, 지난 6년간의 TU사 주가 추이상 최고가격보다도 39% 프리미엄이 붙은 가격이었다.

8) 원고는 공개매수를 통한 합병을 저지하고자 노력하였던 Alden Smith와 그 후 John W. Gosselin가 추가원고로서 법원의 허가를 얻어 소송에 참가하였다.

9) Jerome W. VAN GORKOM, Bruce S. Chelberg, William B. Johnson, Joseph B. Lanterman, Graham J. Morgan, Thomas P. O'Boyle, W. Allen Wallis, Sidney H. Bonser, William D. Browder,

10) Trans Union Corporation, Marmon Group, Inc, GL Corporation, New T. Co.

이사들이 직접 사적으로 연대하여 주주들에게 배상책임을 져야 한다.

TU 이사회는 당시 총 10명의 이사로 구성되었는데, 5명의 내부이사(피고 Bonsner, O'Boyle, Browder, Chelberg, Gorkom)이고 5명은 사외이사(피고 Wallis, Johnson, Lanterman, Morgan, Reneker)였다. 문제가 된 당시의 이사회에는 질병으로 참석하지 못하였던 O'Boyle를 제외하고는 동기이사 9인 전원이 참석하였었다.

특히, 사외이사 중 4명은 회사의 CEO였으며 1명은 시카고대학 경영대학원(Business School)의 전 학장이었다. 이들 중 어느 누구도 투자은행가인 자는 없었으며, 또한 훈련받은 재무분석가도 없었다.

그러나 이사회의 모든 구성원은 선관주의의무를 다한 것으로 보기에 충분할 정도로 회사에 대한 정보를 충분히 갖고 있었으며 이사업무와 관련된 사항에 대하여는 충분한 주의의무를 다했다는 주장을 한 바 있다.

그 근거로는 본 사건에서 CEO로써 공개매수를 통한 합병을 주도했던 Van Gorkom이 작성하고 이사회에 보고되었던 “향후 5년간의 사업전망”보고서를 통해 피고회사인 Trans Union사의 사업현황과 수입계획, 그리고 현재 회사의 재정상태에 대하여도 잘 알고 있었다는 점이 확인되었다.

그리고 이들 이사들은 그 이전에도 이사회에 참석하여 정기적으로 Van Gorkom으로부터 서면으로 작성된 보고서를 통하여 상세한 보고를 받았었다.

그러나 당해 이사들은 투자세액공제(Investment Tax Credit)의 산정과 주식가치 평가 등과 관련한 전문가가 아니기 때문에 문제가 된 당시 이사회에서 Van Gorkom이 주도하여 작성한 보고서를 충분히 검토하고 그 타당성 여부를 검토한 후 이에 대한 의사표시를 할 수 있을 정도의 전문성을 확보하고 있지는 못했다.

또한 문제가 된 이사회의 합병승인결의시 의장인 Van Gorkom이 합병승인에 필요한 안건들을 단지 구두로만 20분간 설명하였으며, Trans Union사의 매수자인 Pritzker가 작성한 합병계약서의 사본을 회의 중에 교부하였으므로 당시 이사회에 참여한 이사들 중 Chelberg를 제외하고는 합병계약서의 내용을 충분히 검토할 시간적 여유가 없었다.

그리고 본 사건에서 가장 쟁점이 된 TU사의 주식가격 산정과 관련하여 Van Gorkom이 결정한 1주당 55달러의 산정방법과 그 정당성, 그리고 Van Gorkom이 매수자인 Pritzker에게 먼저 55달러를 제안하였다는 사실에 대하여는 이사회에 참석한 이사들은 아무런 보고를 받지 못하였다. 다만, 55달러를 정하게 된 동기만을 보고받았을 뿐이었다.

따라서 당해 이사회에 참석한 이사들에게 회사법상 선관주의의무(duty of care)와 충실의무(duty of loyalty)만을 요구한다고 보면 이사들은 회사법상 책임이 면제될 수 있다.

그러나 본 사건에서 법원은 당시 이사회에 참석한 이사들에게 주가산정에 관한 충분한 사전 검토없이 2시간 만에 합병을 승인한 결의를 한 것은 주의의무를 해태한 것이기 때

문에 이에 대한 책임을 인정한다는 신임의무(fiduciary duty)를 부과시킨 바 있다.

문제는 앞에서 본 바와 같이 우리나라 증권관련집단소송법 및 증권거래법도 허위공시와 관련하여 CEO나 CFO가 허위공시한 당시의 이사들 모두를 증권집단소송의 주체로 명문화하고 있기 때문에 이는 본 사건에서와 마찬가지로 이사들에게 신임의무를 부과하고 있는 것으로 해석되며, 더 나아가 이사회에 참석하지 않았다 하더라도 허위공시 당시의 이사였다는 이유만으로 증권집단소송의 대상이 되는 무과실책임을 지는 것으로 해석된다.

(3) 원고 및 피고의 주장

본 사건에서 원고인 Smith 등 Trans Union의 주주들은 피고인 이사들이 Van Gorkom이 객관적인 입증자료 없이 자의적으로 결정한 합병교부금 1주당 55달러라는 가격을 객관적인 평가자료를 통한 검토없이 회의 2시간 만에 결정한 것은 주의의무를 해태한 것이기 때문에 당해 공개매수(cash-out merger)를 통한 합병을 취소할 것과 이에 대해 이사들이 개인적으로 연대하여 class를 구성한 주주 모두에게 총 1억 달러를 배상하라는 판결을 구한 바 있다.

이에 대해 피고들은 합병계약은 3차례의 이사회에서 충분한 정보를 기초로 한 경영판단이었기 때문에 소위 선관주의의무와 충실의무는 다했다고 주장하였다.¹¹⁾

그리고 문제가 된 9. 20.자 이사회의 결의 또한 충분한 정보에 기초한 것이며, 당시 매수자인 Pritzker가 제안한 합병교부금과 당시의 시가간에는 17달러의 차이가 있을 정도로 TU사 주주들에게는 유리한 합병계약이었다고 주장하였다.

또한 이사회 결의 당시 Pritzker가 제시한 합병계약서의 조건보다 더 유리한 다른 제안이 들어오는 경우 당시 결의는 효력이 없다는 결의도 함으로써 이사들로서는 주의의무를 다했다고 주장하였다. 그리고 실질적으로 다른 제안자를 모색하였으나 2차례나 결렬¹²⁾됨

11) 9월 22일 월요일 TU사가 Marmon 그룹의 계열사(affiliate)인 'Pritzker 지주회사'에 흡수·합병되는 '한정적인(definitive)'합병계약을 체결했다고 언론에 연속적으로 보도했다. 공개 보도자료가 나간 10일 동안에 Senior 경영진 중에서 합병에 대하여 이의를 제기하는 것이 광범위하게 확산되었다. 핵심임원(key officer)의 협박성 사임에 직면하여 Gorkom은 계약의 몇가지 내용을 소정하는 것에 동의한 Pritzker와 만났다. Pritzker는 합병에 반대하는 임원들이 합병의 성사후 최소한 6개월간 회사에 고용되어 있도록 Gorkom이 설득할 수 있도록 기꺼이 지원하기로 하였다. Gorkom은 10월 8일에 이사회를 재소집하였고 알려지지 않았던 수정된 제안서에 대한 이사들의 승인을 얻었다.

12) 매수자를 모색할 것은 위임받았던 Salomon Brothers는 10월 21일부터 1월 21일까지 3개월 이상 동안 노력한 결과 General Electric 사의 자회사인 Trans Union - General Electric Credit사(GE Credit)의 진지한 청구를 얻어냈다. 그러나 GE Credit는 우선 TU사가 P와의 합병계약을 취소하지 않는 한 TU사에 대한 제안을 하지 않고자 하였다. P가 이를 거절하였을 때 GE Credit는 1월 초 TU사와의 보다 심도 있는 논의를 끝냈다. 그동안 12월 초, 투자회사인 Kohlberg, Kravis, Roberts & Co.(KKR)가 TU사를 인수하는데 관심을 표명한 바 있다. 그러나 자세한 사항을 알고난후 그 제안을 철회한 바 있다.

으로써 사실상 Pritzker의 제안 외에는 대안이 없었다는 주장도 함께 하였다.¹³⁾

더욱이 본 이사회 결의 내용을 1981. 2. 10. 개최된 주주총회에서 전체 주주의 69.9%가 합병에 찬성하였다는 점에서 볼 때 이사들의 책임을 인정하는 것은 부당하다고 주장하였다.¹⁴⁾

(4) 법원의 판결

1) 하급심(Court of Chancery)

본 사건에서 하급심은 TU사의 이사회가 공개매수와 관련하여 4개월간 3회에 걸쳐서 Pritzker의 제안에 대하여 경영판단이라고 볼 수 있을 정도로 충분한 사실상의 정보를 얻었고 나아가 ① 이사회가 9. 20. 뿐만 아니라 그 후 두 차례에 걸쳐서 Pritzker의 제안을 거부할 기회가 있었고, ② 1981. 1. 26.까지는 어떠한 법적 구속력이 있는 계약도 양측에 의하여 이루어지지 않았고, ③ 보다 유리한 조건의 M&A가 제의될 경우 Pritzker와 맺는 합병계약은 실효된다는 결의도 한 바 있었으므로 문제가 된 9. 20.자 이사회결의는 경영판단의 원칙에 의하여 보호받는다고 판단하였다. 즉, 이사들은 선관주의의무와 충실의무를 다했다고 판결하였다.

2) 州大法院(Supreme Court of Delaware)

그러나 대법원은 상기 하급심의 판결내용과는 달리 ① Delaware General Corporation Law Section 141(e)는 “이사들이 임원들에 의하여 작성된 보고서를 성실하게 신뢰한 것을 완전히 보호한다.”고 규정하고 있는데, 당시 이사회는 당해 규정을 위반하였다고 보았다. 즉, 문제가 된 9월 20일자 이사회에서 Pritzker의 제안에 관하여 자세한 합병계약서의 내용이 이사들에게 제공된 증거가 없었으며, 당시 참석한 이사들은 당연히 Van Gorkom에게 충분한 질의를 통하여 사실을 확인할 필요가 있었음에도 불구하고 이를 묵인하였다고

13) 10월 9일 TU사는 언론에 연속적으로 다음과 같은 보도자료를 냈다. (1) Pritzker는 TU사와의 합병을 “완전하게 하기 위하여 필요한 재정적 합의”를 얻어냈다. (2) Pritzker는 TU사가 발행한 신주 1백만의 보통주를 주당 38달러에 취득하였다. (3) TU사는 현재 다른 제안자를 적극적으로 물색할 수 있고 이러한 목적을 위해 Salomon Brothers을 고용했다. (4) 만약 그 밖에 더 양호한 조건의 제안이 1981년 2월 전 까지 받아들여지지 않는다면 TU사의 주주들은 그 후에 Pritzker의 제안에 찬반투표를 할 수 있는 기회가 주어질 것이다.

14) 2월 10일 TU사의 주주들은 P의 합병제안을 승인하였다. 당시 의결권주식 중 69.9%가 합병에 찬성하였으며, 7.25% 합병에 반대하였다. 그리고 22.85%는 기권하였다.

판시하였다. 즉 이사들은 회사합병에 관한 협상과 주당 합병교부금액을 정하는 협상에서의 Van Gorkom의 역할에 대하여 충분한 정보를 얻지 못하였고, 이사들은 회사주식의 정확한 가치에 관한 정보를 얻지 못하였으므로 이러한 상황에서 합병결의를 한 것은 중과실에 해당된다.¹⁵⁾ 따라서 이사회가 주당 55달러의 합병교부금을 받기로 결의함에 있어 충분한 정보에 기한 경영판단을 하지 못한 것이라고 판시하였다.

② 주식의 시가가 회사의 실제 가치를 나타내는 것으로 볼 수 없는 것이 일반적이므로, 합병교부금인 주당 55달러의 산정이 적정한지 여부를 판단하는 데 필요한 회사재산의 평가에 관한 충분한 정보를 가지지 못한채 55달러의 결정에 동의한 것은 중과실에 해당한다고 판시하였다.

③ 또한 주주총회에서 55달러의 합병교부금으로 합병계약을 승인하는 과정에서 주주들에게 충분한 내용을 공개하지 않은 채 결의를 하였기 때문에 주주총회의 합병결의가 있었다고 하더라도 이사책임이 면제될 수 있는 것은 아니라고 판시하였다.

④ 대법원은 Delaware주 제정법상 경영판단의 원칙이 적용되려면 이사회가 회사에 최선의 이익이 되도록 성실하게 충분한 정보를 가진 상황에서 결의하였을 것이 요구되고, 충분한 정보를 가지고 경영판단을 하였다는 것은 이사들이 경영판단을 하기 전에 그 판단에 합리적으로 필요한 모든 경영정보에 접하였어야 한다는 것을 의미하는 것이라고 전제하고, 이 사건에서는 이사회가 충분한 정보에 기한 경영판단을 하지 못하였으므로, 합병결의에 있어서 중과실이 있고, 나아가 이사회가 합병안을 주주총회에 안건으로 제출하기 전에 이사회 스스로가 미리 최종결정을 주주총회의 결의에 맡겼다고 하여 면책되지 않는다고 판시하였다.¹⁶⁾

결론적으로 델라웨어주 대법원은 이사회가 합병을 승인·결의한 것은 충분한 정보에 기한 경영판단의 소산이 아니며, 또한 합병계약을 수정하거나, 이를 위한 특별한 조치를 취한 바 없고, 주주총회의 합병승인결의 전에 그들이 알았거나 알았어야 할 모든 중요한 정

15) Gorkom (G)은 다음과 같이 Pritzker(P)의 제안서의 조건에 대한 기본 윤곽을 설명하였다. P는 TU사가 P가 100%자회사로 소유하고 있고 합병이 용이한 구조를 갖고 있는 New T사로 흡수·합병되는 것이 성사되기 필요한 모든 TU사의 주식을 현금으로 55달러에 매입하기로 하였다. 90일의 기간동안 TU사는 경쟁입찰을 받을 수는 있었지만 적극적으로 요청할 수는 없었다. 당시 제안은 다음날 저녁인 9월 21일 일요일에 이루어져야만 하였다. TU사는 경매입찰자를 위하여 단지 인쇄된 정보만을 제공하였다. 그리고 독점적인 정보는 주지 않았다. 1980년 10월 10일에 필요한 자금을 제공하기로 한 P의 제안이 낙찰되었다. 만약 재정적인 돌발사태가 발생하였거나 P가 이를 보류하였다면 TU사는 새로이 발행한 신주 1백 만주를 주당 38달러에 P에게 매각하였어야 할 필요가 있었다. G는 90일간의 시장테스트를 통하여 TU사를 경매에 부치는 것은 55달러가 적정한 가격이라는 것을 이사회가 결정하였기 때문에 정당하다는 입장을 취하였다. 그는 이사회에서 말하기를 자유시장은 55달러가 정당한 가격인지 아닌지를 판단할 수 있는 기회를 갖게 될 것이라고 하였다. G는 55달러가 취득할 수 있는 최고가 인 것이라고 확신할 수 없지만 55달러가 주주들이 받아들이거나 거부할 수 있는 기회가 주어지는 적정한 가격이라는 결론을 이사회에서 하기로 기본틀을 정하였다.

16) 정호열·이영철·박일출, 이사의 손해배상책임과 제한에 관한 연구, 상장협 연구보고서 2003-1, 170p.

보를 주주들에게 공개하지도 않았기 때문에 하급심의 판결은 부당하다는 결론을 내린 바 있다.

따라서 본 사건에서 대법원 다수 판사의 견해는 하급심의 양 판결이 명백히 잘못되었으므로 이를 파기환송하고 재판이 원고에게 유리하도록 재개될 것을 명령하였다.¹⁷⁾

본 판결 후 Van Gorkom을 비롯한 이사들이 연대하여 원고들에게 2,350만 달러를 지급하기로 합의를 한 바 있다. 그리고 이 중 1,000만 달러는 책임보험으로 지급되었고 나머지는 TU사를 인수한 Pritzker가 개인적으로 대신 배상하여 줌으로써 본 사건이 종결되었다.

(5) 판결 이후의 경제적 효과

본 사건에 대한 델라웨어주 대법원의 판결이 난 당시는 미국의 자본시장에서 M&A가 매우 활발하게 진행되었던 시기였다. 그러나 동 판결의 내용이 알려지자 책임문제를 우려하여 이사회 취임을 회피하는 경향이 생기고, 이사 임원들에 대한 책임보험료가 급등하는 경향이 나타났다.

즉, 본 사건이 회사경영진들에게 미친 영향은 실로 컸다. 따라서 대다수의 많은 유능한 경영진들이 엄격한 신임의무부과에 따른 부담감으로 인해 이사로 취임하는 것을 기피하는 현상이 델라웨어주에서 발생하였다.

그리고 이사들의 배상책임보험료 증가로 회사의 비용부담이 급증하게 되었다.

또한 본 판결로 인해 이사들의 경영판단에 대해 언제든지 이의제기가 가능하다는 판단 하에 이사들은 공격적 경영을 포기하고 지나치게 면책을 위한 절차문제에 집착하게 되었다. 따라서 이사들은 주의의무를 위반하지 않았다는 것을 증거로 남기기 위해 모든 사안들을 문서화하는 경향이 심화되었다.

그 결과 델라웨어 주에 본사를 두고 있는 회사들이 다른 주로 이전하는 경향이 심화되었고 회사의 소극적 경영으로 인한 경영효율성이 저하되었다.

이러한 현실을 반영하여 당시 위 판결에 대해 많은 학자들이 비판적인 입장을 피력한 바 있다. 대표적으로 Fischel 교수는 동 판결에 대하여 “회사법의 역사상 최악의 판결”이라는 입장을 피력한 바 있다.

이에 대해 당시 판결에 참여하였던 델라웨어주의 Moore 판사는 “... 사람들은 이 판결이 경영판단의 원칙의 적용을 배제하고 법원의 경영판단으로 이사의 경영판단을 갈음했다고들 한다. 그러나 이는 잘못된 이야기다. ... 이 판결에서 델라웨어주 대법원은 경영판단의 원칙하의 보호라는 것은 이사의 천부적인 권리가 아니라 오히려 이사의 회사에 대

17) 아울러 원고들이 Trans Union사의 주식소유의 공정한 가치를 Weinberger v. UOP, Inc., Del. Supr., 457 A.2d 701(1983)에서 평가한 것과 일치하게 평가할 것을 피고인 이사들에게 명령한 바 있다.

한 주의, 충성, 그리고 강직한 성실성에 대한 보답으로 주어진다는 것을 이사에게 말하였던 것이다.”라고 반박한 바 있다.

즉, 본 판결은 경영판단의 절차적 측면을 중시함으로써 경영판단의 원칙이 이사의 경영판단에는 법원이 관여하지 않는다는 소극적인 원칙이 아니라 이사가 경영판단을 함에 있어서 요구되는 최소한의 주의의무를 밝히는 적극적인 관여를 할 수 있다는 것을 보여준 사건이었다.

결국 법원이 시장에서 일어나는 경제활동에 대하여 절차라는 측면을 강조하여 경영판단의 옳고 그름을 판단할 수 있다는 점을 보여준 판례였다.

그러나 앞서도 언급하였듯이 본 판결 후 급속도로 델라웨어주로부터 회사들이 본점을 타주로 이전하는 결과가 초래되었고, 주의 稅收가 줄어들면서 급기야 주의회는 이러한 문제를 차단하기 위하여 입법을 통해 법원이 경영판단에 대한 사법적 판단의 여지를 줄일 수 있도록 노력하였다.

즉, 본 판결 이후 델라웨어 주는 이사가 의무를 위반하여 회사 또는 주주에 대하여 금전적인 손해를 가한 경우에도 예외적인 경우를 제외하고는 이사의 개인적인 책임을 면제하거나 제한하는 규정을 정관에 둘 수 있도록 입법화 하였다.

그리고 오하이오주는 고의 또는 무모한(reckless) 결정으로 인한 경우에만 손해배상책임을 인정하는 입법조치를 취한 바 있으며, 버지니아 주는 주의의무위반으로 인한 이사의 손해배상책임을 10만 달러로 제한하는 입법조치를 취한 바 있다.

2. 삼성전자 판결

(1) 사건개요

1997년 삼성전자가 중전사업 참여를 위해 (주)이천전기에 출자하는 과정에서 공정거래법상 지주회사와 자회사간의 채무보증이 금지되자 이천전기의 채권단이 삼성전자에 채무보증을 요구하여 불가피하게 이사회는 수차의 결의를 통하여 1,570억 원에 대한 지급보증한 바 있으나, 결국 1998년 12월에는 삼성전자 소유지분 일체를 일진그룹에게 95억 원에 매각하여 총 1,904억 원(90억 원, + 200억 원, + 1,709억 원, - 95억 원)의 손실을 본 바 있다.

또한 삼성전자는 1988년 7월부터 1992년 2월까지 삼성종합화학의 유상증자에 액면가(1만 원)로 참여하여 총 2,175만주, 액면가 2,175억 원을 소유하게 되었다.

그리고 1994년 12월에는 그 중 2,000만주를 상속세 및 증여세법상의 비상장주식평가액

주당 2,600원에 계열사에 매각하기로 의결함으로써 1,500억 원대의 손해를 본 바 있다.

이에 대하여 참여연대가 1998년 삼성전자의 이사들을 상대로 회사에 대하여 손해배상을 하라는 대표소송을 제기한 바 있다.

(2) 판결내용

1) 이천전기 인수전

① 사건개요

1997년 삼성전자가 중전사업 참여를 위해 (주)이천전기에 출자하는 과정에서 공정거래법상 지주회사와 자회사간의 채무보증이 금지되자 이천전기의 채권단이 삼성전자에 채무보증을 요구하여 불가피하게 이사회는 수차의 결의를 통하여 1,570억 원에 대한 지급보증을 한 바 있으나, 결국 1998년 12월에는 삼성전자 소유지분 일체를 일진그룹에게 95억 원에 매각하여 총 1,904억 원(90억 원, + 200억 원, + 1,709억 원, - 95억 원)의 손실을 본 바 있다.

이에 대하여 1심인 수원지법(98가합22553, 2001.12.17 선고)에서는 당해 이사들이 선량한 관리자의 의무를 해태하였기 때문에 이 부분에 대하여 276억 원 2000여 만 원의 손해배상을 하라는 판결을 내린 바 있다.

그리고 2심 재판부는 “원고들은 삼성전자 이사회가 1997년 3월 부실기업인 이천전기(주)를 충분한 검토없이 인수결정해 엄청난 손해가 발생하였다고 주장하나, 경영에 있어서 다소의 모험과 위험성은 필수적으로 수반되며 실패한 경영판단에 대하여 법적 책임을 물을 경우 경영위축을 초래할 가능성이 있으므로 배상책임이 없다”는 판결을 내린 바 있다.

② 판결의 법적 검토

이천전기 인수전과 관련하여 문제가 되는 것은 1심에서 공정거래법상 지주회사와 자회사간의 채무보증이 금지되자 이천전기의 채권단이 삼성전자에 채무보증을 요구하여 불가피하게 이사회는 수차의 결의를 통하여 1,570억 원에 대해 지급보증한 사실을 선관주의 의무 위반으로 보았다는 점이다.

그러나 선관주의의무 위반이란 정관이나 법령을 위반하거나 객관적으로 요구되는 임무를 해태한 경우로 해석된다. 그러나 본 사건에서 삼성전자 이사들은 공정거래법을 위반하지 않기 위하여 채권단의 지급보증을 거부하지 못하였고, 결국 이천전기의 경영이 악

화되면서 불가피하게 지속적인 지급보증의 위험을 면하기 위해 당시 경영진이 평가한 95억 원에 이를 일진그룹에 매각하였다는 점이다.

만약 삼성전자의 이사들이 주식을 처분하지 않기 위하여 채권단이 지속적으로 요구할 것으로 예상되는 지급보증을 섰더라면 삼성전자의 손실은 더욱 커질 수 있는 상황이었다.

따라서 본 사건에서 삼성전자의 이사들이 선관주의의무를 위반했다는 법원의 판단은 이천전기의 주식을 인수한 행위 자체를 임무 해태로 보고 이에 대한 책임을 인정한 것으로 판단된다.

즉, 1심법원은 이천전기 주식을 매입한 것과 증자결의에 대한 부분에 대하여는 경영판단을 존중하지 않고 선관주의의무 위반책임을 인정하였지만, 금융제재를 피하기 위하여 행한 지급보증결의는 경영판단으로 보고 이를 존중하였다.

즉, 행정적 제재를 면하기 위하여 행한 이사회결의는 존중한 반면에 경영진의 모험적 결정에 대하여는 경영판단을 존중하지 않았었던 점에 대하여는 논란의 여지가 많았다.

우선 1심 판결에 대하여 문제가 되는 점은 정당한 이사회 절차를 거쳐 이천전기를 인수한 모험적 투자에 대하여 경영판단의 원칙을 적용하지 않고 선관주의의무 위반으로 보았다는 점이다.

이는 상기의 Van Gorkom 사건에서 보듯이 모험적 투자에 대한 신임의무를 부과한 것으로 해석된다.

그러나 2심에서는 경영에서 다소의 모험과 위험성은 필수적이기 때문에 이러한 실패한 경영판단에 대하여 책임을 묻는 것은 경영위축을 초래할 수 있다고 판시함으로써 이사들에게 선관주의의무만을 부과시킨 것으로 해석된다.

2) 삼성종합화학(주) 주식의 매도와 관련한 비상장주식평가문제

① 사건개요

삼성전자는 1988년 7월부터 1992년 2월까지 삼성종합화학의 유상증자에 액면가(1만원)로 참여하여 총 2,175만주, 액면가 2,175억 원을 소유하게 되었다.

그리고 1994년 12월에는 그 중 2,000만주를 상속세및증여세법상의 비상장주식평가액 주당 2,600원에 계열사에 매각하기로 의결함으로써 1,500억 원대의 손해를 본 바 있다.

이에 대하여 1심법원은 2,000만주를 적정가 대비 46% 가격으로 매도함에 있어 이사들 간에 충분한 검토없이 1시간 만에 회계법인의 상증법 평가액에 따라 결정한 것은 경영판단으로 보호될 수 없다고 판시하였다.

그리고 2003년 11월 20일 고등법원은 1994년도 삼성종합화학 감사보고서를 기준으로

하여 삼성종합화학 주식의 주당 순자산가액 5,733원을 적정한 주가로 판단하여 이에 대한 책임을 20% 인정한 바 있다.

② 법리적 검토

본 사건은 Van Gorkom 사건에서 보듯이 1시간 만에 이사회에서 이사들이 2,000만주를 상속세및증여세법상의 비상장주식평가액 주당 2,600원에 계열사에 매각하기로 의결한 것을 중대한 임무를 해태한 것으로 보았다.

즉, 이사들이 비상장주식평가와 관련하여 각각 개별적으로 충분한 검토를 하지 않은 채 대표이사가 제시한 평가액대로 1시간 만에 의결한 것은 이사로서 요구되는 신임의무를 위반한 것으로 보았다는 점이다.

그러나 비상장주식의 가치를 평가하는 문제는 거래 당사자간의 합의된 금액에 대하여도 각기 다를 수 있다는 점을 법원은 간과한 것으로 생각한다.

더욱이 우리 현행법상 이사에게 신임의무를 부과하는 명백한 규정이 없는 상황에서 미국처럼 이사들에게 신임의무를 부과시킨 본 판결은 우리 회사법의 기본원칙을 넘어서는 초법적인 판단이 아닌가 하는 의문을 갖게 한다.

그러나 어느 국가를 막론하고 유가증권의 거래가액의 타당성 여부는 시장만이 알 수 있는 문제이며, 법원이 그 적정성을 판단하기 시작하면 자본시장에의 자본의 유입과 유출이 자유롭게 되지 못하여 자본시장을 위축시킬 우려가 높다.

이러한 점들을 고려하여 볼 때, 비록 경영판단을 80% 존중하고, 20% 존중하지 않았다고 하더라도 어떠한 형태로든 국내기업의 이사들에게 우리 법원이 Van Gorkom 사건에서와 같이 신임의무를 부과하였던 것으로 해석된다.

전통적으로 어느 국가를 막론하고 유가증권시장의 시세가액이 공시되는 상장법인의 경우에는 그 거래가액의 적정성 여부를 제3자가 판단할 수 있을 뿐만 아니라 법원이 개입하는 경우에 커다란 문제가 없을 수 있다. 그러나 비상장주식의 거래가액에까지 법원이 이사들에게 신임의무를 부과하는 것은 유통시장의 활성화를 차단하는 결과를 초래할 수 있다. 특히, 비상장된 주식의 거래가는 당시의 자산구조뿐만 아니라 거래 당시의 제반 복합적인 사정을 고려하여야 산정되어야 한다는 점을 간과한 것으로 해석된다.

IV. Van Gorkom 사건 이후의 미국 입법조치 및 시사점

Van Gorkom 사건에 관한 판결이 내려진 이후 델라웨어주를 비롯한 많은 주에서 유능한 이사들이 취임을 거부하는 사태가 발생하고, 델라웨어주에 본점을 설치하고 있던 대부분의 기업들이 다른 주로 본사를 이전함으로써 주정부의 稅收확보에 어려움을 겪자 1986년 델라웨어주는 이사의 책임을 제한하거나 면제하는 입법조치를 단행하였으며, 이러한 영향은 전국적으로 확산되게 되었다.¹⁸⁾

이처럼 델라웨어주가 단행한 입법조치의 내용을 구체적으로 보면, 우선 첫째로, 정관에 이사의 면책규정을 두는 것이었다. 즉, 델라웨어주·캘리포니아주·뉴욕주 등 30개 이상의 주에서는 회사가 정관으로 “이사가 신임의무(fiduciary duty)를 위반하여 회사 또는 주주에 대하여 금전적 손해를 가하더라도 이에 대한 개인적 책임을 면제 또는 제한하는 사항”을 규정하여 정관규정에 의하여 이사의 일정책임을 사전에 제한 또는 면제하는 것을 가능하게 하였다. 다만 이러한 규정은 ① 이사가 충실의무를 위반하여 회사 또는 주주에 대하여 손해를 가한 배상책임 ② 불성실하거나 의도적 비행 또는 고의에 의한 위법행위 및 부작위에 관한 책임, ③ 부당한 이익배당의 지급 또는 위법한 주식의 매수 또는 상황에 대한 이사의 책임, ④ 이사가 부당한 개인적 이익을 얻은 거래에 관한 책임 등에는 적용되지 않는다(델라웨어주 일반회사법 § 102(b)(7)).

둘째로, 법률로 이사의 책임을 배제하는 규정을 두는 경우이다. 즉, 인디애나주·오하이오주 등은 정관의 기재여부와 관계없이 회사법상 이사는 이사로서의 지위에서 행동한 모든 작위 또는 부작위에 대하여 책임을 부담하지 않는다고 규정하여, 이사가 기울여야 할 주의의 기준을 대폭 완화하여 의도적으로 회사에 손해를 가하는 행위 내지 무모한 행위(recklessness)의 경우를 제외하고는, 이사가 개인적으로 책임지는 것을 배제하였다(인디애나주회사법 §23-1-35-1(e), 오하이오주회사법 §1701.59).

셋째로, 이사의 배상책임액의 한도를 설정하는 규정을 두는 경우이다. 즉, 이사가 부담할 배상책임액의 한도를 법률로 정하고, 그 범위 내에서 정관의 규정으로 일정책임을 사전에 면제·제한하는 규정을 두는 경우이다. 즉, 이사의 업무집행과 관련되어 발생한 회사의 손해에 대하여 회사나 주주가 당해 이사를 상대로 손해배상을 청구하는 경우 그 배상액은 ① 회사의 원시정관에서 규정된 액 또는 주주의 승인이 있는 경우 이사 또는 임원

18) 안성포, 이사의 면책에 관한 입법론적 고찰, 상사법연구 제22권 제2호(2003), 108; 김성호, “미국에서의 이사의 감시의무와 책임의 완화”, 상사법연구 제19권 제3호 (2001), 202면.

의 책임제한·면제를 정한 부속정관에서 특정된 금액(책임의 면제를 포함)으로 제한하거나, ② 10만 달러 또는 임원 또는 이사가 귀책사유가 있는 행위를 하기 직전 12개월간 수령한 현금보수액 중 낮은 금액을 초과하지 않는 금액으로 제한하는 것이다.

그러나 임원이나 이사가 악의적으로 형법 또는 연방증권거래법, 주증권법을 위반하여 내부자거래나 시세조종행위를 한 경우에는 책임이 제한되지 않는다(버지니아주회사법 § 13.1-692.1).

넷째로, 주주대표소송에서의 화해제도를 인정하는 경우이다. 즉, 미국의 대다수 주는 주 제정법을 통하여 대표소송의 경우 종국판결이 아닌 화해(settlement)의 방법으로 문제를 해결할 수 있도록 하는 절차를 명문화하고 있다(미시건주회사법 §450.1496 Sec.496; 뉴욕주회사법 Article6, §626.(d); Montana Code Annotated 2001, §35-1-546; Wisconsin Statutes & Annotations § 180.0745 등). 미국의 경우 실제로 대표소송을 제기한 주주는 회사와 이해관계가 별로 없는 명목상의 인물인 경우가 많고, 또한 회사도 명목상의 피고에 불과하기 때문에 사실상 원고의 변호사나 피고인 이사가 당해 대표소송에 있어서 회사보다는 이해관계가 더 크다. 따라서 주주대표소송을 실질적으로 주도하는 원고측 변호사와 피고 이사는 소송을 계속하는 것이 자신들에게 별로 도움이 되지 않는다고 생각되면 화해를 하여 문제를 조기에 해결하는 방법을 선호하게 된다. 즉, 화해를 통하여 원고측 변호사는 소송이 패소판결로 끝난 경우 성공보수를 받을 수 없게 되는 위험으로부터 벗어나 확실한 보수를 받을 수 있고, 이사의 경우는 원고측의 양보를 통하여 책임의 일부를 면제받을 수 있는 효과를 얻게 된다.

참고로 일본의 경우도 일본은 1993년 상법을 개정하여 주주대표소송요건을 완화한 이후에 대표소송건수가 1992년에는 31건에 불과하던 것이 1996년에는 188건에 이르는 등 급증하면서, 회사에 이익이 되지 않는 불필요한 소송도 많이 제기되고 이사들이 대표소송에 위협을 느끼며 회사경영이 위축되는 사태가 발생한 바 있다.

결국 상법개정을 통해 주주대표소송요건을 완화한 것은 지나치게 이사책임을 엄격히 한 개정으로서 유능한 경영자가 이사취임을 꺼리고 투자가 위축되는 등의 문제가 발생케 하고 있기 때문에 상법상 이사의 민사책임을 완화해주는 입법조치가 필요하다는 논의가 전개되어 왔다. 그 결과 2001년 12월 12일 일본은 이사의 책임완화를 내용으로 하는 상법을 개정하게 되었다.¹⁹⁾

개정 일본상법의 주요내용으로는 첫째, 이사의 면책요건의 완화이다. 즉, 종래에는 이사의 책임의 면책요건으로 총주주의 동의 또는 발행주식 총수의 3분의2의 찬성이었으나, 개정상법에서는 이외에도 주주총회의 특별결의(일상법 제266조 제7항)나 이사회 결의

19) 이에 관하여 자세히는 권중호, “감사의 권한강화·이사의 책임완화·주주대표소송의 합리화”-2001년 12월 일본개정상법을 중심으로-, 비교사법 제9권 2호(2002.8), 351면 이하 참조.

만으로도 책임을 면제(일상법 제266조 제12항)할 수 있도록 하였다. 둘째, 사외이사 취임 시 회사와 사외이사간에 책임면제계약을 체결할 수 있도록 한 것이다(일상법제266조 제19항). 셋째, 이사의 손해배상액의 전액면제가 아니라 일정부분에 대한 면제만을 허용하는 규정(일부면제, 일상법 제266조 제7항))을 신설하였다. 넷째, 이사의 책임을 추궁하는 소송에서 회사가 화해를 하는 경우에는 총주주의 동의에 의한 이사의 회사에 대한 책임면제규정(일상법 제266조 제5항))을 적용하지 않도록 하였다(동법 제268조 제5항). 따라서 회사가 소송상의 화해 당사자인 경우에는 특별한 절차 없이 총주주의 동의가 없더라도 화해를 할 수 있게 되었다. 왜냐하면 주주는 회사의 공고 또는 통지제도에 의해(동법 제268조 제4항) 제소사실을 알 수 있으므로 소송참가의 기회가 보장되고 있기 때문이다.²⁰⁾

20) 안성포, 이사의 면책에 관한 입법론적 고찰, 상사법연구 제22권 제2호(2003), 115-117면.

V. 결어

앞에서 살펴본 바와 같이 우리 증권관련집단소송법 제3조에서는 증권거래법에 규정되어 있는 유가증권신고서, 사업설명서(예비사업설명서 및 간이사업설명서 포함)에 허위의 기재 또는 표시를 한 경우와 중요한 사실을 기재 또는 표시하지 아니한 경우(증권거래법 제14조) 및 사업보고서·반기보고서·분기보고서 등에 허위기재 또는 허위표시를 한 경우나 중요한 사실을 누락시킨 경우(증권거래법 제186조의5)를 증권관련집단소송법의 대상이 되도록 규정하고 있다.

그리고 피고가 될 수 있는 자로는 증권거래법 제14조 제1항 각호 및 증권거래법 제186조의5(준용규정)에서 ① 당해 회사 ② 신고당시의 이사 등을 규정하고 있다.

그리하여 단순히 증권집단소송으로 인하여 회사가 회복하기 어려운 재정적 위기에 직면할 수 있음은 물론 유능한 이어나 자본가들이 회사의 이사로 취임하는 것을 꺼리거나 투자를 하지 않을 가능성이 높다.

따라서 단순히 증권관련집단소송법의 남소방지 등에 역점을 두어 입법론적인 논의만을 진행하는 것으로는 우리 경제의 현실을 고려하여 볼 때에 부족하다고 볼 수 있다.

그러므로 증권관련집단소송법만이 아닌 상법상의 실체적인 이사책임규정에 대한 심도 있는 개정논의가 필요한 시점이라고 할 수 있다.