



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

법학박사 학위논문

# 전사적 리스크관리와 이사의 감독책임에 관한 연구

-미국 델라웨어주 회사법상의 논의를 중심으로-

A Study on Director's Oversight Liability  
for Enterprise Risk Management

-Focused on Legal Debates under the Delaware Corporate Law in  
USA-

지도교수 정 대

2019년 8월

한국해양대학교 대학원

해사법학과

김영석

본 논문을 김영석의 법학박사 학위논문으로 인준함.

위원장 : 최 성 수 (印)



위 원 : 곽 관 훈 (印)



위 원 : 정 영 석 (印)



위 원 : 지 상 규 (印)



위 원 : 정 대 (印)



2019년 6월

한국해양대학교 대학원

해 사 법 학 과

김 영 석

# 목 차

<b>제1장 서론</b> -----	1
제1절 연구의 목적-----	1
제2절 연구의 범위 및 방법 -----	3
1. 연구의 범위 -----	3
2. 연구의 방법 -----	5
<b>제2장 전사적 리스크관리의 기원과 발전</b> -----	7
제1절 내부통제의 개념의 기원과 발전-----	7
1. 내부통제 개념의 기원 -----	7
2. 내부통제 개념의 발전 연혁-----	8
제2절 COSO보고서상의 내부통제-----	15
1. 내부통제의 개념 -----	15
2. 내부통제의 구성요소-----	15
3. 내부통제의 역할과 책임-----	16
제3절 COSO보고서상 전사적 리스크관리와 2017년 개정내용-----	18
1. 전사적 리스크관리의 의의 -----	18
2. 전사적 리스크관리의 내용 -----	19
3. 전사적 리스크관리의 구성요소 -----	20
4. 전사적 리스크관리의 역할과 책임 -----	22
5. 1992년 내부통제와 2004년 전사적 리스크관리의 비교-----	23
6. 전사적 리스크관리의 2017년 개정내용-----	24
<b>제3장 미국 델라웨어주 회사법상 전사적 리스크관리와 이사의 감시의무</b>	

-----	29
제1절 전사적 리스크관리의 입법적 수용-----	29
1. 기업회계개혁법(Sarbanes-Oxley Act)상의 내부통제-----	29
2. 모범회사법(Model Business Corporation Act)상의 내부통제-----	37
3. 뉴욕증권거래소의 상장회사매뉴얼(Listed Company Manual)상의 내부통제---	38
4. OECD기업지배구조의 원칙상의 내부통제 -----	39
5. 미국법률협회(ALI)의 기업지배구조의 원칙상의 내부통제-----	41
6. 금융회사에 대한 감독 메커니즘으로서의 리스크 관리-----	43
제2절 내부통제에 관한 이사의 감시의무-----	45
1. 이사의 신인의무(fiduciary duty) 개관-----	45
2. 내부통제에 관한 이사의 감시의무의 이론적 기초-----	46
제3절 델라웨어주 판례법의 발전-----	48
1. 문제의 소재-----	48
2. 판례법의 발전-----	48
제4절 소결-----	57
<b>제4장 이사의 감독책임에 관한 델라웨어주 판례법의 최근 동향 -----</b>	<b>60</b>
제1절 이사의 감독책임의 판례법적 기초-----	60
1. 논의의 배경-----	60
2. Stone사건 판결상의 감시의무-----	61
3. 이사의 감독책임의 법리-----	64
제2절 리스크 관리에 관한 최근 델라웨어주 판례의 분석-----	66
1. 판례의 분석-----	66
2. 판례의 평가-----	77

제3절 리스크 관리의무-----	78
1. 문제의 제기-----	78
2. 이사의 감시의무 대상으로서의 리스크 관리-----	79
3. 리스크 관리의무의 가능성-----	83
제4절 소결-----	83
<b>제5장 전사적 리스크관리에 관한 입법론-----</b>	<b>86</b>
제1절 전사적 리스크관리제도의 개관-----	86
1. 준법지원인제도-----	86
2. 내부회계관리제도-----	87
3. 금융회사의 준법감시인제도-----	88
4. 금융회사의 위험관리체제-----	90
5. 종합적 평가-----	92
제2절 전사적 리스크관리와 판례의 발전-----	93
1. 전사적 리스크관리와 이사의 감시의무-----	93
2. 판례의 발전-----	97
제3절 리스크관리위원회 도입에 관한 입법론-----	102
1. 현행 상법상의 리스크관리의 문제점-----	102
2. 리스크관리위원회 도입 입법안-----	111
제4절 소결-----	115
<b>제6장 결론 -----</b>	<b>117</b>

# A Study on Director' s Oversight Liability for Enterprise Risk Management

-Focused on Legal Debates under the Delaware Corporate Law in USA-

Kim, Youngseok

*Department of Maritime Law  
Graduate School of  
Korea Maritime And Ocean University*

## ABSTRACT

Comparing to the past, the competition among companies is getting intense as the market environment changes rapidly. Nowadays, business profits are more dependent on executive' s judgement. Therefore, the corporation expects top management to make a maximum profit and pay careful attention to their duties and liabilities.

According to the Delaware General Corporation Law § 141(a), the business and affairs of every corporation shall be managed by or under the direction of a board of directors. A director has, therefore, a fiduciary duty to monitor or oversee whether or not officers or employees commit wrongdoing or violate laws and regulations. A breach of the duty to monitor may impose on

oversight liability.

Under Delaware law, officers, directors and other control persons of corporations owe three primary fiduciary duties, (1) the duty of care, (2) the duty of loyalty and (3) the duty of good faith. By the way, the recent Delaware Supreme Court's decision in *Stone v. Ritter* was greatly significant. The reason is that a duty of good faith is not an independent fiduciary duty and a duty of loyalty includes the duty to monitor.

The Delaware courts also have developed the doctrine of the duty to monitor through a series of derivative suits. Specifically, the Delaware Chancery Court in the *Caremark* case held that the board of directors should have a responsibility to establish internal control system in the context of oversight.

After the subprime mortgage crisis of 2008, shareholder's derivative litigation has gradually increased. The reason is that financial institutions had great loss due to excessive risk-taking. Shareholders blamed the directors for failure to monitor or oversee financial institutions' excessive risk-taking. So, a duty to manage risk has been emphasized under lots of recent derivative suits. But in these cases, the Delaware Court has consistently denied the oversight duty over business risk. For example, the Delaware Court under both the *Citigroup* derivative litigation and the *Goldman Sachs Group* derivative litigation held that the oversight duty should not apply to business risk. The reason is that business risk should be protected under the business judgement rule. In addition, the Delaware Court consistently held that the plaintiff should prove director's bad faith with particularity in respect of a breach of oversight duty.

In 2008, the Supreme Court of Korea clarified that the representative director as well as each director is under a continuing obligation to establish reasonable systems for information, reporting and internal control and to endeavor to operate those systems in DAEWOO case. Furthermore, the director is responsible for any damages incurred by illegal corporate affairs of other directors or officers resulting from continuing or systematic negligence in monitoring them. The representative director remains subject to such liability regardless of how the internal work or responsibility is divided or delegated within the corporation.

Every board of directors has an oversight role of helping to support the creation of value in a corporation and prevent its decline. Traditionally, risk management has played a strong supporting role at the board level. Now, The board of directors is increasingly expected to provide oversight of enterprise risk management. In conclusion, it is necessary to consider the duty to manage risk because the enterprise risk management has been greatly significant in every corporation.

\* Key words : enterprise risk management; the duty to monitor; business risk; director's oversight liability

# 전사적 리스크 관리와 이사의

## 감독책임에 관한 연구

-미국 델라웨어주 회사법상의 논의를 중심으로-

김영석

해사법학과

한국해양대학교 대학원

국문 초록

현대의 주식회사는 복합적인 금융 리스크(complex financial risk)에서부터 중국에서 생산되는 원재료에 관한 품질관리에 이르기까지 다양한 사업의 분야에서 발생하는 수많은 리스크에 직면하고 있다. 따라서 이사회는 현대의 주식회사가 직면하고 있는 리스크의 종류와 규모를 충분히 이해하고 관리할 필요가 있다. 2008년 미국에서 발생한 금융위기는 기본적으로 금융회사가 직면한 리스크를 식별하고 관리하지 못한데서 그 원인을 찾을 수 있다. 다시 말하면 금융회사의 리스크 관리(risk management)의 실패가 그 주된 원인이라고 할 수 있다.

리스크 관리에 대한 새로운 시각이 필요한 이유는 경영환경의 급격한 변화라고 할 수 있다. 기업 경영을 함에 있어 주변 환경의 불확실성 증가, 다시 말하면 기업 경영을 둘러싼 리스크의 종류가 많이 다양해졌고 기술의 발전, 글로벌화, 소비자 보호 정책의 강화 등 복잡해진 환경속에서 내부통제 등 전통적인 리스크 관리 방법으로는 그 달성에 장애가 많아 새로운 리스크 관리의 방안이

현대의 주식회사에 필요하게 되었다.

2008년 금융위기를 초래한 다양한 금융회사의 사업 관행으로 인해 주주, 소비자, 주택소유자, 차주 등은 실질적으로 손해를 입었다. 특히 금융회사의 주주들은 이사를 상대로 감시의무위반을 이유로 한 감독책임을 추궁하는 다수의 주주대표소송을 제기하였다. 그런데 텔라웨어주 법원은 주주들의 손을 들어주지 않았다. 그 이유는 텔라웨어주 법원이 리스크 감시의무를 사법심사로부터 크게 보호를 받는 주의의무의 재구성으로 보았기 때문이다. 나아가 이사의 감독책임을 추궁하는 주주대표소송에서 주주들이 승소하기 어려운 주된 이유는 텔라웨어주 회사법상의 이사의 책임면제조항이 과실 또는 중과실로 인한 이사의 손해배상책임을 면제하여 주고 있을 뿐만 아니라 텔라웨어주 법원이 과정 중심의 경영판단원칙의 적용을 고수하고 있기 때문이라고 할 수 있다.

최근에는 리스크 관리가 기업가치의 보호측면이 아닌 기업가치를 창출하는 적극적인 개념으로 그 역할이 바뀌고 있다. 다시 말하면 리스크는 더 이상 개별부문에서만 관리하는 것이 아니라 전사 차원에서 통합적으로 그리고 상시적으로 관리해야 한다는 주장이 늘고 있다. 당연히 이사회는 비즈니스의 결과뿐만 아니라 그 법적인 결과에 대해서도 책임을 부담하여야 하므로, 리스크 관리에 대한 이사의 감시의무와 함께 그 위반의 경우 감독책임을 부담해야 한다. 이러한 이사의 임무를 효과적으로 달성하기 위해선 이사(이사회)가 리스크를 이해·평가·통제할 수 있는 제도적인 장치가 상법상에 필요하다고 생각한다.

\* 주제어 : 리스크 관리; 전사적 리스크관리; 이사의 감독책임; 이사의 감시의무

# 제1장 서론

## 제1절 연구의 목적

모든 주식회사는 이사회의 지시에 따라 관리되어야 하는데,<sup>1)</sup> 이사회의 구성원인 이사에 대해서는 자연인이어야 한다는 점 이외에는 어떤 특정한 전문지식을 갖출 것을 요구하지 않는 것이 일반적이다. 그럼에도 불구하고 신문이나 인터넷을 조금만 살펴봐도 알 수 있는 바와 같이, 회사들은 과거 어느 때 보다 더 복잡하고 서로 연결되어 있으며, 훨씬 더 무시무시한 파괴력을 지닌 리스크에 직면해 있는 환경에 처해있다. 따라서 이사회는 현대의 주식회사가 직면하고 있는 리스크의 종류와 규모를 충분히 이해하고 관리할 필요가 있다고 생각한다.

오늘날 현대의 주식회사는 너무나 자주 회사가 직면하는 리스크를 식별하고 관리하지 못하고 있는 것처럼 보인다. 2007년 말, 서브프라임 모기지(subprime mortgages) 분야에서의 위기는 리스크 관리(risk management)의 실패에서 기인하였다고 할 수 있다. 즉 서브프라임 모기지대출(subprime lending)에 내재하는 리스크를 체계적으로 식별하고 관리하지 못했기 때문이다. 이러한 리스크 관리의 체계적(systemic) 실패는 거시 경제의 성과를 위협하였고, 나아가 금융위기를 초래하기에 이르렀다.<sup>2)</sup>

리스크 관리의 실패 사례를 역사적으로 살펴보면, 다음과 같다. 첫째, 인적자원의 부실관리(human resources mismanagement)의 사례이다. 인적자원

---

1) Delaware General Corporation Law § 141 (a); See Model Business Corporation Act § 8.01 (b).

2) Betty Simkins & Steven A. Ramirez, *Enterprise-Wide Risk Management and Corporate Governance*, 39 Loy. U. Chi. L. J. 571, p. 572 (2008).

의 부실관리의 악명 높은 사례는 Texaco Oil Company 사건<sup>3)</sup>이다. 이 사건은 1994년 아프리카계 미국인 근로자들이 회사 내에 만연한 인종차별을 주장하면서 Texaco Oil Company를 상대로 집단소송(class action lawsuit)을 제기하면서 현실화되었다. 1997년 Texaco Oil Company는 이 사건을 해결하기 위해서 1억 7,600만 달러를 지급했고, 회사의 명성은 훼손되었으며 주가는 폭락했다. 결국 이사회가 인종적 적대감을 허용하는 회사 환경의 리스크를 통제하기 못한 것이 원인이었다고 할 수 있다.<sup>4)</sup>

둘째, 내부통제의 실패 사례를 들 수 있는데, 이 사례의 대표적인 사건은 Barings Bank 사건<sup>5)</sup>이라고 할 수 있다. Barings Bank는 1993년부터 1995년까지 싱가포르에서 이루어진 거래 업무에 대한 리스크 관리의 흠결로 인해 엄청난 손실을 입게 되었다. 그 사건 당시 트레이더(trader)였던 Nick Leeson에 대한 효과적인 감시가 부재하였기 때문이었다. Nick Leeson의 거래는 약 13억 달러의 손실을 야기했고, 그로 인해 Barings Bank는 1995년 2월 도산하였다.<sup>6)</sup>

셋째, 회계 사기(accounting fraud)와 기업지배구조의 취약성과 관련된 사례를 들 수 있다. 기업지배구조의 중요성과 회계 사기의 리스크는 2001년 Enron의 예기치 못한 몰락과 함께 명확화되었다. Enron은 주가에 과도하게 초점을 맞추었다. CEO인 Kenneth Lay와 사장(president) Jeffrey Skilling의 사업전략은 기업과 주가에 관한 과장 광고를 만들기 위한 목적으로 새로운

---

3) 텍사코사가 사내 흑인 노동자의 승진을 거부하는 등 조직적으로 흑인을 차별하고 있다는 이유로 1천4백여명의 흑인 노동자를 대표한 6명의 원고인단이 1994년 제기한 집단소송이다. See *Roberts v. Texaco, Inc.*, 979 F. Supp. 185 (S.D.N.Y. 1997).

4) Betty Simkins & Steven A. Ramirez, *supra* note 2, p. 574.

5) 1995년에 싱가포르 지점의 닉 리슨의 파생 상품 거래(스트래들 매도) 실패가 원인이 되어 파산하였다. 그 후, 네덜란드의 금융 그룹인 ING에 단돈 1파운드에 매각되었다. 닉 리슨은 싱가포르 국제금융거래소(SIMEX) 및 오사카 증권거래소에 상장된 닷케이 255 선물 주식을 거래하였는데, 1995년 고베 대지진이 일어나자 손실이 확대되었으며 최종적으로 손실은 13억 달러에 달했다. (“큰 판 그리고 막대한 손실.. 율록진 금융 사고史”, 『이데일리』, 2008. 1. 25.)

6) Betty Simkins & Steven A. Ramirez, *supra* note 2, p. 575.

시장에 지속적으로 진출하여 신규 사업을 하는 것이었다. Enron은 손실을 은폐하고 수익을 지탱하기 위해 장부의 회사를 이용하였다. 결국, Enron에서 자행된 회계 사기는 Enron의 장부를 감사하고, Enron과 회계 처리에 대해 협력을 하였던 회계 기업인 Arthur Andersen의 몰락을 초래하였다. Enron의 몰락에 이어 2002년 Xerox, WorldCom, Qwest, Global Crossing 등을 포함한 잇따른 대규모의 기업 스캔들이 발생하였다. 이에 대응하여 연방의회는 사베인즈-옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act of 2002; SOX)<sup>7)</sup>을 제정하였는데, 동법은 기업지배구조의 개혁과 공개회사의 감사 기능의 개혁에 대한 내용을 담고 있다.<sup>8)</sup>

이와 같이 주식회사의 리스크 관리의 중요성은 아무리 강조해도 지나침이 없으며, 따라서 이사회는 회사의 리스크 관리에 대한 감시를 강화할 필요성이 있다고 생각된다. 이하 본 논문에서는 전사적 리스크 관리시스템의 구축에 관한 내용을 정리하고, 2008년 금융위기 이후 델라웨어주 회사법상의 이사의 감시의무 이론의 발전과 이와 관련한 판례의 동향을 분석한 후, 결론적으로 우리 법상의 시사점을 모색해 보고자 한다.

## 제2절 연구의 범위 및 방법

### 1. 연구의 범위

글로벌 경제시대를 맞이하여 개별 기업이 경쟁력을 확보하는 것은 절체절명의 과제라고 할 수 있다. 기업이 경쟁력을 확보하기 위해서는 끊임

---

7) 미국의 회계 개혁에 관한 연방 법률로서, 월드컴과 엔론같은 거대 기업들의 잇달은 회계부정으로 인해 막대한 피해가 발생하자 회계제도 개혁의 필요성이 제기되었고, 2002년 7월 30일 법안의 발의자인 상원의원 폴 사베인즈(민주당, 메릴랜드)와 하원의원 마이클 옥슬리(공화당, 오하이오)의 이름을 따서 제정되었다.

8) Betty Simkins & Steven A. Ramirez, *supra* note 2, p. 576.

임없는 경영혁신을 통해 경영의 효율성을 제고하는 것이 필수적이다. 이와 아울러 기업지배구조의 개선작업을 통해 경영의 건전성을 유지하도록 노력하여야 한다.

그런데 기업의 경영을 둘러싼 환경은 복잡하고 가변적이기 때문에 경영자는 이러한 경영환경에 신속하고 효과적으로 대응할 수 있는 방안을 강구할 필요성이 있다. 기업의 투자 및 운영 활동에는 위험, 즉 리스크(risk)가 수반되므로 경영자는 이러한 리스크를 효과적으로 관리할 수 있는 시스템을 구축할 필요가 있다. 이러한 리스크 관리시스템(risk management<sup>9)</sup> system)을 구축한 경영자는 예기치 못한 리스크의 발생으로 인한 기업의 손해를 회피하거나 감소시킬 수 있을 것이다. 따라서 이러한 리스크 관리시스템을 구축한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 상대적으로 우월적인 지위를 확보할 수 있을 것이다.

다시 말하면 주식회사에 있어서 전사적 리스크관리의 중요성은 아무리 강조해도 지나침이 없다고 할 수 있다. 따라서 이에 관한 종합적인 법적 검토가 필수적이라고 할 수 있다. 이와 관련하여 미국의 델라웨어주 회사법을 중심으로 전사적 리스크관리에 대한 연구를 하고자 한다. 그 이유는 전사적 리스크관리에 관한 판례법의 발전이 현저하기 때문이다.

본 논문은 제6장으로 구성되어 있다.

제1장에서는 연구의 목적과 범위 및 방법을 기술한다.

제2장에서는 전사적 리스크관리의 기원과 발전을 검토한다. 주로 COSO보고서상의 내부통제와 COSO보고서상의 전사적 리스크관리 및 2017년 개정내용을 분석한다.

---

9) 리스크 매니지먼트(risk management)의 개념은 Black's Law Dictionary에 의하면, “사업에서의 우연한 손실을 최소화하기 위해 사용되는 절차 및 체계(systems)”라고 하고 있다. See Black's Law Dictionary, 7th ed., St.Paul, Minn.:West Group, p.1328.

제3장에서는 미국 델라웨어주 회사법상 전사적 리스크관리와 이사의 감시의무에 대해 이론적으로 분석하고 판례의 발전을 소개하고자 한다.

제4장에서는 이사의 감독책임에 관한 델라웨어주 판례법의 최근 동향을 분석하고자 한다. 이와 함께, 델라웨어주 판례법을 비판적으로 검토하고자 한다.

제5장에서는 전사적 리스크관리에 관한 우리 상법상의 논의를 하고자 한다. 현재의 제도를 소개한 후, 판례를 검토하고 나아가 전사적 리스크관리에 대한 입법론을 제시하고자 한다.

제6장 결론에서는 본 연구의 요약을 하고자 한다.

## 2. 연구의 방법

본 논문의 연구를 위한 주된 연구방법은 문헌학적 방법론에 입각하고자 한다. 미국 델라웨어주 회사법과 판례법을 종합적으로 분석하고자 한다. 이를 위해 관련 미국 학자의 논문을 참조하고자 한다. 또한 일본문헌은 관련서적 및 연구논문을 참조하고 국내문헌은 대법원의 판례와 관련서적 및 연구논문을 참조하고자 한다.

각 장별로 채택한 구체적인 연구방법은 다음과 같다.

제2장에서는 전사적 리스크관리의 기원과 발전을 설명하기 위하여, 국·내외 저서와 논문을 참고하였다. 특히 COSO보고서상의 내부통제와 전사적 리스크관리에 관한 내용은 COSO의 Executive Report 및 국내 번역서를 주로 참고하였다.

제3장에서는 전사적 리스크관리와 이사의 감시의무에 대한 분석을 위

해 국내 및 해외 논문을 참고하였고, 델라웨어주 관례의 발전에 대해선 Caremark 판결문 및 해당 판결에 대한 국내 및 해외 논문을 주로 참고하여 결론을 도출한다.

제4장에서는 이사의 감독책임에 관한 델라웨어주 관례법의 최근 동향을 분석하고 비판적으로 검토하기 위해, 시티그룹 주주대표소송 등의 판결문 및 관례를 다룬 국내 및 해외 논문을 참고하여 이사의 리스크 관리 의무에 관한 결론을 도출한다.

제5장에서는 전사적 리스크관리에 관한 우리 상법상의 논의를 위해, 상법·금융회사의 지배구조에 관한 법률·주식회사 등의 외부감사에 관한 법률상의 제도를 소개한 후, 대우주식회사 등의 관례를 검토하고 국내 서적 및 논문을 참고하여 구체적인 입법 방안을 제시하고자 한다.

## 제2장 전사적 리스크관리의 기원과 발전

### 제1절 내부통제 개념의 기원과 발전

#### 1. 내부통제 개념의 기원

1940년대 중반까지 내부통제는 주로 기업감사의 부수적 영역으로 이해되었다. 즉 회계업무가 적절한 내부통제 아래에 있다는 전제하에, 외부감사인(Auditor)이 당해 회사의 내부통제가 그 목적에 따라 제대로 이루어지고 있는지를 평가하는 것에 한정되었다.<sup>10)</sup> 1949년 미국의 공인회계사협회(the American Institute of Certified Public Accountant; AICPA)의 감사절차에 관한 위원회(Committee on Auditing Procedure)가 발행한 특별보고서에는 내부통제 개념의 중요성이 기재되어 있다. 그 보고서에 의하면 내부통제란 기업체 내부에서 그 자산을 보호하고 회계자료의 정확성과 신뢰성을 감독하며, 회사운영의 효율성을 증진시키고 사전에 규정된 경영정책의 준수를 제고하기 위한 목적으로 채택된 조직의 계획 및 모든 통합된 방법과 조치를 의미하였다.<sup>11)</sup>

이러한 초기의 내부통제 정의에서조차도 내부통제의 범위는 회계업무를 뛰어넘는 문제를 포함하고 있었다. 다시 말해 내부통제시스템은 회계 및 재무부서의 업무에 직접 관련된 문제의 범위를 벗어나 확대되었으며, 내부통제시스템 중 비 회계 부분을 관리통제로서 지칭하였다.<sup>12)</sup> 내부통

10) Melvin A. Eisenberg, *The Board of Directors and Internal Control*, 19 *Cardozo L. Rev.* 237, p. 240 (1997).

11) *Id.*, pp. 240-241.

12) ABA, *Management Reports on Internal Control: A Legal Perspective*, 49 *Bus. Law*, p. 889, 893 (1994).

제의 확대 범위는 1958년의 감사절차에 관한 보고서(Statement on Auditing Procedure No. 29)에 명시되어 있는데, 감사절차에 관한 위원회는 회계통제(accounting control)와 관리통제(administrative control)를 구별하였다. 회계통제는 자산의 보호조치와 재무기록의 신뢰성과 직접 관련된 것으로 거래의 인가 및 승인시스템, 자산에 대한 물리적 통제, 기록 유지에 관한 의무와 운영에 관한 의무를 구별하기 위한 조직의 계획 등이 포함되었다. 관리통제는 주로 회사운영의 효율성과 경영정책의 준수에 관련된 것으로 통계분석, 업무이행보고서, 훈련프로그램 및 품질관리 절차 등을 포함하고 있다.<sup>13)</sup>

1972년에 발표된 감사절차에 관한 보고서(Statement on Auditing Procedure No. 54)에서는 내부통제에 관한 개념들이 보다 더 명확해지고, 정교화되기에 이르렀다. 관리통제는 경영자가 거래를 승인하는 의사결정 과정과 관련된 서류, 절차 및 조직의 계획으로서 정의되었으며 회계통제는 자산의 보호조치와 재무기록의 신뢰성과 관련된 서류, 절차 및 조직의 계획으로 정의되었다.<sup>14)</sup>

## 2. 내부통제 개념의 발전 연혁

### (1) 제1기 : 자율규제의 시기(법령준수프로그램)

미국에서 내부통제시스템에 대한 법적 관심을 갖게 된 배경 중의 하나는 법령준수프로그램(Compliance Program)이었다. 그 최초의 계기는 1960년대에 전기산업계가 경험한 일련의 독점금지법 위반사건이었다. 그것은 특히 중전기설비산업에서 현저하였는데, 1950년대에는 시장이 이미

---

13) Melvin A. Eisenberg, supra note 10, p.241.

14) Id., pp. 241-242.

포화상태였기 때문에 품질이나 서비스로 차별화를 도모할 수 없었다. 그래서 중전기설비산업은 치열한 가격경쟁에 직면하게 되었고, 그 결과 각 기업간에 가격협정, 입찰담합이나 시장분할이 행하여지게 되었다. 정부당국에 의한 조사결과 그들 기업간의 공모의 구조가 밝혀지게 되어 다수의 기업과 개인이 형사처벌을 받게 되었다.<sup>15)</sup>

이와 같은 일련의 독점금지법 위반사건에 대한 엄중한 형사처벌로 인해 각 기업은 효과적인 법령준수프로그램(Compliance Program)을 개발할 필요성을 인식하게 되었고, 이에 더하여 정부당국에 의한 권장도 있었기 때문에, 이러한 자율규제 프로그램을 제정하는 것이 일반화되기에 이르렀다. 물론 모든 자율규제가 공공의 이익을 위한 것은 아니었으며 미국 산업계의 제1세대는 시장을 분할하고 가격을 통제하기 위해 자율규제를 실시하였다. 정부가 간섭하기 시작하자, 산업계는 전면적인 입법에 의한 규제를 모면하기 위해 자율규제를 다시 공식화하였다.<sup>16)</sup> 그러나 기업이 아무리 효과적인 법령준수프로그램(Compliance Program)을 제정하더라도 특별한 법적 효과가 주어지지 않았고, 또한 법에 의해 직·간접적으로 그 제정이 요구되고 있는 것은 아닌 이상 그 효용은 한정적인 것이 되지 않을 수 없었다. 즉 법령준수프로그램(Compliance Program)이 법적 효과가 없는 순수한 자율규제에 그쳤기 때문에 회사의 비용편익분석 견지에서 볼 때 불합리한 위반을 줄이는 것에 중점이 두어지는 경향이 있었다.<sup>17)</sup>

## (2) 제2기 : 회사의 재무에 관한 내부통제

15) 笠原武朗, “監視・監督義務違反に基づく取締役の會社に對する責任について(三)”, 「法政研究」第70卷 第2號 (2003), 314-315面.

16) 이상복, “기업의 컴플라이언스와 책임에 관한 미국의 논의와 법적 시사점”, 「선진상사법률연구」 통권 제79호 (2017), 8면.

17) 笠原武朗, 前掲論文, 315面.

## 1) 워터게이트 사건(Watergate Affair)<sup>18)</sup>

독점금지법에 관한 법령준수프로그램(Compliance Program)과는 별개의 문제로서 회사의 재무에 관한 내부통제시스템에 대해서도 그 중요성이 인식되기에 이르렀다. 그 계기가 되었던 것은 워터게이트 사건(Watergate Affair)으로 회사의 위법한 혹은 의심스러운 지출에 대해 1970년대의 정부당국이나 일반국민의 관심이 고조되었다. 회사의 의심스러운 지출에 관한 공시를 촉진하기 위해 연방증권거래위원회(SEC)는 국·내외의 의심스러운 관습의 단절을 선언하고 철저한 내부조사를 하여 그 결과를 적절하게 공시한 회사에 대해서는 법적절차를 개시하는 것을 자제한다는 취지를 명확히 밝히게 되었다.<sup>19)</sup>

그 결과 각 회사에서 사외이사로 구성된 위원회에 의한 조사가 이루어지고 최종적으로는 약 400개의 회사가 총액 3억 달러가 넘는 의심스럽거나 혹은 위법한 지출이 있었다는 점을 인정하기에 이르렀다. 거기에서 특히 관심을 집중시킨 것은 외국정부에 의한 주문이나 정책상의 유리한 지위를 얻을 것을 목적으로 하는 외국의 공무원이나 정치가에 대한 뇌물공여의 관행이었다. 이와 같은 뇌물공여에 대한 비판의 고조로 인한 입법상의 조치가 외국부정행위방지법(Foreign Corrupt Practice Act of 1977; FCPA)이었고, 이 법률에 의해 회사 또는 그 이사, 임원, 대리인이 국외에서 하는 뇌물공여가 금지되기에 이르렀다.<sup>20)</sup>

---

18) 1972년 리처드 닉슨 대통령의 측근이 닉슨의 재선을 위해, 워싱턴의 워터게이트 빌딩에 있는 민주당 본부에 침입하여 도청 장치를 설치하려 했던 미국 최대의 정치 스캔들 중 하나로, 닉슨 대통령은 비공개인 CIA 자금으로 사건은폐 및 증인매수를 시도하였다.

19) Robert W. Hamilton, *Corporate Governance in America 1950-2000: Major Changes But Uncertain Benefits*, 25 J. Corp. L. 349, p. 359 (2000).

20) 笠原武朗, 前掲論文, 315-316面.

2) 외국부정행위방지법(Foreign Corrupt Practices Act of 1977: FCPA)

1970년대에 들어와 워터게이트(Watergate) 사건과 록히드(Lockheed) 사건 등의 각종 대형 스캔들이 발생하자, 연방 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)는 기업의 부정행위에 대해 체계적인 조사를 실시하였다. SEC의 조사결과에 의하면, 당시에 미국 내 다수의 대기업들은 교묘한 분식결산을 통하여 회사자금을 부당하게 사용하고 있었고, 위법한 정치헌금이나 뇌물을 증여하기 위해 각종 다양한 방법으로 부당하게 회계조작을 하여 왔다.<sup>21)</sup> 그리하여 연방정부는 1977년에 기업의 분식결산이나 회사기록의 허위조작을 효과적으로 차단하기 위해 외국부정행위방지법(Foreign Corrupt Practices Act of 1977: FCPA)을 제정하였다. FCPA는 처음으로 내부통제의 구축의무를 명문으로 규정한 법률로서, 회계조항과 뇌물조항의 2가지를 중심축으로 하여 구성되어 있으며 특히, 회계조항과 관련해서는 ① 공개회사의 경우 경영자의 승인하에 거래하도록 규제하였고 ② 회계원칙에 따라 재무서류를 작성하도록 하였으며 ③ 자산관리를 위한 내부회계통제시스템을 의무적으로 구축하여 유지하도록 하였다.<sup>22)</sup> 이처럼 FCPA의 주된 목적은 비자금의 형성을 방지하고 회사의 거래와 자산의 처분이 적정하게 이루어지도록 규제하는 것이라고 볼 수 있다.<sup>23)</sup>

---

21) Pitt & Groskaufmanis, *Minimizing Corporate Civil and Criminal Liability: A Second Look at Corporate Codes of Conduct*, 78 Geo. L. J. 1559, p. 1582 (1990).

22) 1977년에 FCPA를 제정한 의회는 공개회사가 재무제표 공시의무를 충족시키는 것을 확실하게 하도록 고안된 직접적 규제를 부과하고 있다. 법령에서 정한 의무는 공개회사가 재무제표를 준비하여 거래와 자산을 반영하여 정확하고 공정하게 기재하고, 재무제표를 GAAP에 따라서 준비하는 것을 가능하게 하는 내부회계관리시스템을 유지할 것을 요구하고 있음(The National Commission on Fraudulent Financial Reporting, Report of The National Commission on Fraudulent Financial Reporting, October 1987, p. 31.).

23) Wallace Timmeny, *An Overview of the FCPA*, 9 SYR. J. INT' L. & COM. 235, p. 236 (1982).

또한, 연방증권거래위원회(SEC)는 이상과 같은 내부통제규정에 대해 공개회사의 경우 본질적인 관리의무이고, 그와 같은 규정이 없더라도 당연히 해야 할 것이라고 하며 나아가 이들 규정의 준수에 관한 책임은 이사회에 있다고 하였다.<sup>24)</sup>

(3) 제3기: 미국의 양형지침(United States Sentencing Guidelines; USSG)

미국의 기업이 윤리강령 및 법령준수프로그램(compliance program)에 대한 중요성을 인식하고 도입하게 된 계기는, 기업 부정행위의 지속과 기업에 대한 국민의 불신감의 고조에서 찾을 수 있다. 예를 들면, 앞에서 설명한 바와 같이 1970년대부터 1980년대 전반에 걸쳐 발생한 워터게이트사건, 록히드(Lockheed)사건 등의 국방·군수산업 관련기업에서의 제너럴일렉트릭, 웨스팅하우스, 앨리스-찰머스 등을 포함한 많은 기업들이 시장 독점을 보장받기 위하여 행한 대규모 부정 사건, 나아가 1980년대부터 1990년대에 걸쳐서 발생한 증권회사의 내부자거래사건이나 저축대부조합(S&L: Savings & Loan Association)간부의 불법행위 내지 부정행위 사건이 국민으로부터 엄중한 비판을 받았기 때문에 기업으로서는 신뢰회복을 위해 법령준수의 문제에 대해 진지하게 대응하지 않을 수 없는 상황이었다.<sup>25)</sup>

이와 같은 회사에 대한 내부통제시스템 구축의 중요성이라고 하는 시

---

24) 笠原武朗, 前掲論文, 316-317面.

25) 미국의 양형지침에 관한 상세한 소개와 분석을 하고 있는 것으로 정봉진, “이사의 감시의무에 관한 미국법 연구”, 「비교사법」 제10권 2호 (2003), 376-382면; See Ilene H. Nagel & Winthrop M. Swenson, *The Federal Sentencing Guidelines for Corporations: Their Development, Theoretical Underpinnings, and Some Thoughts about Their Future*, 71 Wash. U. L. Q. 205 (Summer, 1993); Michael Goldsmith & Chad W. King, *Policing Corporate Crime: The Dilemma of Internal Compliance Programs*, 50 Vand. L. Rev. 1 (January, 1997); Todd Haugh, *The Criminalization of Compliance*, 92 Notre Dame Law Review(2017). Also see [www.ussc.gov](http://www.ussc.gov).

대적 흐름과 관련하여 중요한 의미를 갖는 것이 미국의 양형지침(United States Sentencing Guidelines; USSG)<sup>26)</sup>이다. 1991년에 회사 등의 단체를 대상으로 하는 지침이 제시되었는데, 양형지침은 사전예방에 중점을 두고 있으며 법률위반행위를 예방하고 적발하기 위한 효과적인 프로그램을 구축한 기업 등에게 양형의 이익을 규정하고 있다.<sup>27)</sup>

다시 말해서 회사가 효과적인 법령준수프로그램을 수립하여 실시하고 있다는 사실은 새로운 범죄행위의 감형사유가 되며, 회사로 하여금 직원들이 올바르게 행동할 것을 바라기만 하는 소극적인 방관자에서, 업무중에 윤리적인 행동을 할 것을 요구하는 적극적인 옹호자로서 자세 전환을 목적으로 한 것이다.<sup>28)</sup> 따라서, 효과적인 프로그램이란 어떠한 프로그램인지가 문제가 된다. 이에 관하여 연방양형위원회가 작성하여 공개한 연방양형지침매뉴얼(U.S. Sentencing Commission: Guidelines Manual)을 보면, 회사의 법령준수프로그램이 효과적이라고 평가되기 위한 7가지 기준을 제시하고 있다. 7가지 기준을 살펴보면 다음과 같다.<sup>29)</sup>

#### A) 법령준수 프로그램의 제정

회사는 범죄행위가 감소된다고 합리적으로 이해되는 법령준수 프로그램을 제정하여야 한다.

#### B) 기업윤리담당 책임자의 임명

이러한 법령준수프로그램을 감독할 책임을 부여받은 담당자를 회사의

---

26) 1984년 종합범죄통제법 [Comprehensive Crime Control Act(Pub. L. No. 98-473, 98 Stat. 1976 (1984))] 의 제정에 따라 연방양형위원회가 조직되었다. 그 위원회가 정한 양형에 관한 기준이 USSG이다.

27) Diana E. Murphy, *The Federal Sentencing Guidelines for Organization; A Decade of Promoting Compliance and Ethics*, 87 Iowa Law Review, pp. 702-703 (2002).

28) Todd Haugh, *supra* note 25, p. 1227.

29) 小坂重吉, “聯邦量刑ガイドラインの概要とコンプライアンス効果(下)”, 「商事法務」 No. 1538 (1999), 17-18面.

상급간부 중에서 임명하여야 한다.

C) 주의 대상자의 적정한 선별

회사는 법률위반을 행할 우려가 있는 자를 선별 후 그에게 중대한 재량권을 부여하지 않도록 충분한 주의를 할 것을 요한다.

D) 교육·연수프로그램의 실시

회사는 모든 종업원을 훈련 프로그램에 참가시키거나 자료배포를 하는 등 법령준수 프로그램을 철저히 주지시켜야 한다.

E) 감시·보고시스템의 운용

범죄행위의 발견을 위해 합리적으로 설정된 감시감독시스템을 설치하고, 종업원이 보복의 우려없이 보고하는 시스템도 갖추는 등 법령준수프로그램을 달성하기 위한 합리적인 조치를 채택하여야 한다.

F) 벌칙규정의 구비

법령준수프로그램은 적절한 벌칙규정을 구비함으로써 계속적으로 강제력을 가질 수 있게 하여야 한다.

G) 긴급대응책과 재발방지책의 수립

일단 범죄가 발견되었다면 범죄에 대한 적절한 대처를 함과 동시에 유사범죄의 재발 방지를 위해 법령준수 프로그램의 수정을 포함한 일체의 합리적인 조치를 취해야 한다.

양형지침(United States Sentencing Guidelines; USSG)의 제정은 정책적 관점에서 매우 중요한 의미를 갖는다. 양형지침이 채택되는 시점에 의회와 많은 국민들은 화이트칼라 범죄자와 기업범죄자에 대한 양형이 지나치게 관대하다는 인식을 갖고 있었다.<sup>30)</sup> 따라서 양형지침은 기업등이 효

---

30) Diana E. Murphy, *supra* note 27, pp. 700-701.

과적인 컴플라이언스 프로그램을 구축하기 위해 필요한 최소한의 기준을 정하고 있기 때문에 컴플라이언스 규제에서 획기적인 전환으로 인식되고 있다.<sup>31)</sup>

## 제2절 COSO보고서<sup>32)</sup>상의 내부통제

### 1. 내부통제의 개념

COSO보고서에 의하면, 내부통제란 업무의 유효성과 효율성 (Effectiveness and efficiency of operations), 재무보고의 신뢰성 (Reliability of financial reporting), 및 관련법규의 준수(Compliance with applicable laws and regulations)라고 하는 세 가지 범주로 나눌 수 있는 “목적달성에 관하여 합리적인 보증(reasonable assurance)을 제공하는 것을 의도한 사업체의 이사회, 경영자 및 기타의 구성원에 의해 수행되는 하나의 과정(Process)” 이라고 하고 있다.<sup>33)</sup>

### 2. 내부통제의 구성요소

---

31) 이상복, 전계논문, 10면.

32) 미국에서 오랫동안 논의되고 발전되어 온 내부통제의 개념을 종합·정리한 것이 1992년의 트레드웨이위원회의 지원조직위원회(Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission: COSO)의 보고서(Internal Control-Integrated Framework)(이하 “COSO보고서” 라고 한다)이고, 이 COSO보고서상의 내부통제의 개념이 오늘날 내부통제의 세계적인 표준이 되고 있다. See Internal Control-Integrated Framework, Executive Summary, COSO보고서의 일본판 번역서로 鳥羽至英·八田進二·高田敏文 共譯, 内部統制の綜合的枠組み-理論篇-, 白桃書房, 2003.

33) 鳥羽至英·八田進二·高田敏文 共譯, 上掲書, 18面.

① 통제환경(Control Environment) ② 리스크의 평가(Risk Assessment)  
③ 통제활동(Control Activities) ④ 정보와 소통(Information and Communication) 및 ⑤ 감시활동(Monitoring)이 내부통제의 다섯 가지 구성요소가 된다.<sup>34)</sup>

① 통제환경은 구성원의 통제책임을 수행하는 환경을 제공하는 것이다. 그것은 내부통제의 다른 구성요소의 기반으로 기능하는 것이다. ② 통제환경 중에 경영자는 특정한 통제 목적의 달성에 수반되는 리스크를 평가한다. ③ 통제활동은 이러한 리스크에 대한 대응을 요구한 경영자의 명령이 실행되고 있다는 점을 보증하기 위해 실시된다. 그리고 ④ 목적에 적합한 정보가 포착되어 조직전체에 소통된다. ⑤ 이상의 모든 과정은 감시되고 상황에 따라 변경된다.<sup>35)</sup>

### 3. 내부통제의 역할과 책임

내부통제는 원칙적으로 내부통제에 대해 중요한 책임을 부담하고 있는 다수의 관계자에 의해 실시되는 것이지만, 기업의 최고경영자(Chief Executive Officer; CEO)가 내부통제시스템에 대한 궁극적인 책임을 부담한다.

이사회는 경영자의 전형이나 경영자에 대한 통제·감시활동을 통해 내부통제에 광범위하게 관여하며, 대부분의 경우 각종 위원회를 통해 그 임무를 수행한다. 예를 들면, 감사위원회는 재무보고에 관한 직접적인 역할을 담당하고 있고, 이사후보 지명위원회는 장래의 이사회 구성원의 자격을 검토하는 것을 통해 내부통제의 중요한 역할을 하고 있다.<sup>36)</sup>

---

34) 上掲書, 23面 以下.

35) 上掲書, 23面 以下.

다시 말하면, 각종위원회는 내부통제의 특정의 구성요소를 각각의 관심으로부터 수용할 수 있다. 예컨대, 감사위원회는 재무보고에 관한 직접적인 역할을 담당하고 있고, 이사후보 지명위원회는 미래 이사회 구성원의 자격을 검토하는 것을 통해 내부통제의 중요한 역할을 하고 있다. 실제 모든 이사회 직속의 위원회는 각각의 감시기능을 통해 내부통제시스템의 중요한 부분을 구성하고 있다. 특정의 위원회가 설치되어 있지 않은 경우에는 이사회 자체가 관련 기능을 수행한다.<sup>37)</sup>

특히 감사위원회(감사위원회가 없는 경우에는 이사회 자체)에 대해서는 다음과 같이 설명한다. “감사위원회는 최고경영자가 재무보고책임을 어떻게 수행하고 있는지에 대해서 그 경영자에게 질의할 수 있는 권한을 갖고 있다. 또한, 시정조치가 강구되도록 할 것을 확실히 할 권한을 갖고 있다. 감사위원회는 강력한 내부감사부문과 제휴를 유지하거나 혹은 그것을 지원하는 형태로 최고경영자가 내부통제를 무시할 경우나 그렇지 않더라도 재무실적을 허위로 보고하려고 하는 경우를 식별하고, 만일 이러한 사태를 일으킨 경우에는 무언가의 조치를 강구할 수 있는 사업체 내부에서의 최선의 입장에 있는 경우가 많다. 따라서 경우에 따라서는 감사위원회 또는 이사회가 중대한 사건이나 상황에 직접 대처할 수 있을 때까지 그 감시의 역할을 확장하지 않으면 안 된다.”<sup>38)</sup>

내부감사인은 내부통제를 직접 조사하여 그 개선사항을 권고하는 역할을 담당하는데, 내부감사인의 선임과 해임은 이사회 또는 감사위원회의 동의에 의해서만 가능하다.<sup>39)</sup>

---

36) 上掲書, 145面.

37) 上掲書, 145面.

38) 上掲書, 146面.

39) 上掲書, 149面.

### 제3절 COSO보고서상 전사적 리스크관리와 2017년 개정내용

#### 1. 전사적 리스크관리의 의의

전사적 리스크관리<sup>40)</sup>는 회사목표 달성에 대한 합리적인 확신을 제공하기 위해 이사회, 경영자 그리고 모든 직원에 의해 만들어지며, 전략수립과 기업전반에 적용되며, 회사에 영향을 주는 잠재적 리스크를 식별하고 해당 리스크를 리스크 선호도<sup>41)</sup> 내에서 관리하기 위해 설계된 과정이다.<sup>42)</sup>

전사적 리스크관리 구조는 아래 네 가지 범주로 설명된 회사의 목표를 달성하도록 설계되어 있다.<sup>43)</sup>

---

40) COSO는 2004년 9월, 전사적 리스크 관리-통합구조(Enterprise Risk Management-Integrated Framework; ERM)를 발표하였다. COSO가 전사적 리스크 관리를 공표한 배경으로는 리스크 관리에 관한 세계적인 관심이 제고되었다는 점과 종래의 COSO보고서가 회계감사중심의 사고가 강하게 반영되어 있어서 경영자 내지 기업의 입장에서는 경영실무에 활용하기가 어려운 면이 있었다는 점을 들고 있다. KPMG비즈니스아슈어런스 編, CSR經營と内部統制, 別冊商事法務 No.278, 商事法務, 2004, 169面 ; 삼일회계법인 譯, 전사적 리스크 관리-통합 프레임워크, 하이북스, 2006 ; 中央青山監査法人 譯, 全社的リスクマネジメント, 東洋經濟新報社, 2006.

41) 리스크 선호도(risk appetite)는 기업이 가치 추구를 위해 받아들이고자 하는 전반적인 수준에서의 전체 리스크의 양이다. 리스크 선호도는 기업의 리스크 관리 철학과 그 기업의 문화 및 운영형태를 반영한다. 많은 기업들이 리스크 선호도를 높음, 보통, 낮음과 같은 범주로 정성적으로 고려하지만, 몇몇 기업들은 성장, 수익률, 리스크를 균형있게 반영한 정량적 분석을 한다. 보다 높은 리스크 선호도를 가진 기업은 자본의 상당부분을 신규시장으로의 진출과 같은 높은 리스크 분야에 투자하고자 할 것이다. 반대로 리스크 선호도가 낮은 기업은 성숙되고 안정된 시장에 투자함으로써 단기간의 대량 손실의 리스크를 제한하고자 할 것이다. 이러한 리스크 선호도는 기업의 전략과 직결될 뿐만 아니라 경영자원배분의 지침이 된다. 또한, 리스크의 허용 한도는 기업의 목적과도 관련이 된다. 삼일회계법인 譯, 전계서, 29-30면.

42) COSO, *Enterprise Risk Management-Integrated Framework, Executive Summary*, p. 2. (September 2004).

43) Id., p. 3.

- ① 전략(Strategic): 회사의 미션과 연계되어 있는 가장 높은 수준의 목표
- ② 운영(Operations): 회사의 자원을 효과적이고 효율적으로 사용하는 목표
- ③ 보고(Reporting): 보고의 신뢰성을 갖는 목표
- ④ 법령준수(Compliance): 회사에 적용되는 법과 규제준수의 목표

## 2. 전사적 리스크관리의 내용<sup>44)</sup>

회사 가치는 경영자가 성장, 목표이익 및 이와 관련된 리스크간의 최적 균형을 바탕으로 전략과 목표를 수립하고, 회사의 목표를 달성하기 위해 자원을 효율적이고 효과적으로 배치할 때 극대화된다. 전사적 리스크관리는 다음의 내용을 포함한다.

### (1) 리스크 선호와 전략의 연계 (Aligning risk appetite and strategy)

경영자는 전략적 대안의 평가, 관련된 목표의 설정, 관련 리스크를 관리하는 메커니즘을 개발하는 과정에서 회사의 리스크 선호도를 고려한다.

### (2) 리스크 대응 결정의 향상 (Enhancing risk response decisions)

전사적 리스크관리는 리스크회피(risk avoidance), 리스크감소(risk reduction), 리스크공유(risk sharing), 및 리스크수용(risk acceptance)과 같은 대체적 리스크대응 방안을 선별하고 확인함에 있어서 엄격한 적용기준을 제공한다.

---

44) Id., p. 1.

(3) 업무상의 돌발사건과 손실의 감소 (Reducing operational surprises and losses) 회사는 잠재적인 사건을 확인하고, 그 대응방안을 수립하며, 돌발사건으로 인한 비용 혹은 손실을 감소시키는 능력을 향상시킨다.

(4) 복합적이고 전사에 걸친 리스크의 확인 및 관리(Identifying and managing multiple and cross-enterprise risks)

모든 회사는 조직의 다른 부문에 영향을 주는 수많은 리스크에 직면하게 된다. 전사적 리스크관리는 상호 관련된 영향에 대한 효과적인 대응과 복합적인 리스크에 대한 종합적 대응책을 가능하게 한다.

(5) 사업기회의 포착 (Seizing opportunities)

경영자는 리스크 뿐만 아니라 잠재적인 사건을 모두 고려하면서 기회로 활용될 수 있는 사건들을 식별해낸다.

(6) 자본 배분의 개선(Improving deployment of capital)

경영자는 확실한 리스크 정보를 통해 효과적으로 전반적인 자본의 수요를 파악하고, 보다 나은 자본의 분배를 가능하게 한다 .

### 3. 전사적 리스크관리의 구성요소

전사적 리스크관리는 여덟 가지의 상호 연관된 요소들로 구성된다. 이러한 요소들은 경영자가 기업을 경영하는 방식으로부터 파생되고, 경영과정과 통합된다.<sup>45)</sup>

(1) 내부 환경(Internal Environment)

내부환경은 회사내의 분위기를 포괄하고, 리스크 관리 철학과 리스크

---

45) Id., p. 3-4; 삼일회계법인 譯, 전게서, 32-33면.

선호도, 통일성과 윤리적 가치, 및 그것들이 작용하는 환경을 포함하여 사업체의 구성원들이 리스크를 어떻게 바라다보고 취급하는지에 관한 기초를 설정한다.

#### (2) 목표 설정(Objective Setting)

목표는 경영자가 목표 달성에 영향을 미치는 잠재적 사건들을 인식하기 전에 존재해야만 한다. 전사적 리스크 관리는 경영자가 목표를 수립하는 프로세스를 제대로 가지고 있고, 선택된 목표가 회사의 미션을 지원하고 미션과 연결되어 있으며 리스크 선호도내에 있음을 보장한다.

#### (3) 사건의 발견 및 규명(Event Identification)

회사의 목표 달성에 영향을 주는 내부적 사건과 외부적 사건은 인식되어야만 하고, 목표에 긍정적인 사건은 기회이며, 부정적인 사건은 리스크라고 정의하고 리스크와 사업기회는 구별되어야만 한다. 확인된 기회는 경영자의 전략 또는 목표수립 프로세스로 전달되어 다시 고려된다.

#### (4) 리스크 평가 (Risk Assessment)

리스크는 그것이 어떻게 관리 되어야만 하는 지를 결정하기 위한 토대를 형성하기 위해 분석된다. 리스크는 영향을 받을 수 있는 목표와 연관되어 있는데, 리스크는 발생가능성과 영향도를 고려하는 평가 기법을 사용하여 고유 리스크와 잔여 리스크에 대해 평가가 수행된다.

#### (5) 리스크 대응(Risk Response)

경영자는 리스크 회피, 리스크 수용, 리스크 감소, 혹은 리스크 공유와 같은 리스크 대응방안을 선별하고 또한, 발견된 리스크를 회사의 리스크 허용한도와 리스크 선호도내에 있게 하기 위한 실행계획을 선택한다.

#### (6) 통제활동 (Control Activities)

규제와 절차는 리스크 대응책이 효과적으로 실행되는 것을 돕기 위해서 수립되고 시행된다.

#### (7) 정보 및 의사소통 (Information and Communication)

관련 정보는 회사 구성원들이 적절하게 자신의 책임을 수행할 수 있도록 정해진 시간내에 적절한 형태로 인식·파악·소통된다. 효과적인 의사소통은 회사의 상하좌우 진행되는 것이다

#### (8) 감시활동 (Monitoring)

전사적 리스크 관리의 모든 것은 감시되고, 필요에 따라 수정이 된다. 감시활동은 자체적인 상시 감시활동, 독립적인 외부의 평가 또는 이 두가지의 조합으로 수행된다.

이러한 전사적 리스크관리는 한 구성요소가 오직 다음의 구성요소에 대해서만 영향을 주는 순차적인 과정이 아니다. 이것은 거의 모든 구성요소가 상호 간에 영향을 주고 또 줄 수 있는 다방향성의 (multi directional) 반복적인 과정이다.<sup>46)</sup>

### 4. 전사적 리스크관리의 역할과 책임<sup>47)</sup>

회사의 모든 구성원이 전사적 리스크관리에 관한 어느 정도 책임을 가지고 있다.

첫째, 최고경영자(CEO)는 전사적 리스크 관리의 모든 요소들이 적절한가를 살펴볼 책임이 있으며 이에 대한 궁극적 책임을 갖는다.

---

46) Id., p. 4; 삼일회계법인 譯, 전게서, 18면.

47) Id., p. 6.

둘째, 이사회는 전사적 리스크관리에 대한 감독기능을 수행 한다. 또한 이사회는 리스크를 인식, 평가, 대응하고 주요 정보에 대한 보고가 이루어 질 수 있는 적절한 절차가 존재함을 확신할 수 있어야 한다.

셋째, 회사내 조직을 관리하는 관리자는 그들의 조직 목표와 연관된 리스크를 관리할 책임이 있다.

넷째, 다른 회사 구성원은 정해진 지침과 프로토콜을 따르며 전사적 리스크관리를 수행해야 하는 책임이 있다.

다섯째, 고객, 물품납품업자(vendor), 사업파트너, 외부감사인, 규제자 및 재무분석가(financial analyst)와 같은 외부자(external parties)는 전사적 리스크 관리의 실시에 관한 유용한 정보를 제공하지만, 그들은 사업체의 전사적 리스크 관리의 구성원이 아니며 그 유효성에 대한 책임을 부담하지도 않는다.

## 5. 1992년 내부통제와 2004년 전사적 리스크관리의 비교

1992년의 COSO보고서상 내부통제와 2004년의 전사적 리스크관리를 비교하면 다음과 같다.

첫째, 1992년의 COSO보고서상 내부통제의 목표는 세 가지였지만, 2004년의 전사적 리스크 관리에서의 목표는 네 가지로 정리되었다. 주목할 점은 전략이 추가되고, 전략이 다른 것보다 상위에 놓여졌다는 점이다.

둘째, 1992년의 COSO보고서상 내부통제의 구성요소는 다섯 가지였음에 반해, 2004년의 전사적 리스크 관리의 구성요소는 여덟 가지로 확대되었다.

셋째, 2004년의 전사적 리스크 관리는 1992년의 내부통제를 포괄하며, 내부통제가 전사적 리스크 관리의 필수불가결한 구성부분이라고 하고 있다.<sup>48)</sup>

결론적으로 2004년의 COSO보고서상 전사적 리스크 관리는 1992년의 COSO보고서상 내부통제의 구성요소를 확대하고, 보다 정교화하였다고 할 수 있다.<sup>49)</sup>

## 6. 전사적 리스크관리의 2017년 개정내용

### (1) 개정 의의<sup>50)</sup>

2017년 9월 COSO는 2004년의 전사적 리스크관리 구조를 개정하여 발표하였다. 개정에 있어서 제목에 변화<sup>51)</sup>를 주었고 그 이유를 COSO는 “회사의 전략 및 성과와 리스크관리 사이에 중요성을 인식했다”고 밝혔다. 즉 전략 설정 과정 및 강력한 성과 창출시 리스크를 고려하는게 중요하다는 것이다. 또한 개정 사유를 다음과 같이 밝혔다. 2004년 이후 리스크는 복잡하게 변화하였고 많은 새로운 리스크들이 나타났으며, 이사회는 개선된 보고서를 필요로 하며 리스크 관리에 대한 인식과 그 감독을 강화하고 있다.

이번 개정은 전사적 리스크 관리로부터 더 좋은 가치를 얻을 수 있도록 현재 진화하고 있는 개념 및 전사적 리스크 관리의 적용을 반영하고

48) 삼일회계법인 譯, 전계서, 17-18면.

49) 정대, “내부통제제도와 기업지배구조(Corporate Governance)”, 「내부통제제도의 법제 개선방안(워크샵 자료집)」, 한국법제연구원, 2006, 116-117면.

50) Enterprise Risk Management-Integrating strategy and performance, Executive Summary (June 2017), Foreward.

51) ERM - Integrated Framework 에서 ERM - Integrating with Strategy and Performance로 변화를 주었다.

있다.

명확하게 그것은 전략의 설정 및 실행에 있어 전사적 리스크관리의 역할에보다 많은 통찰을 제공하고 있으며, 회사의 성과와 전사적 리스크관리의 연계성을 강화하였다.

(2) 개정 내용<sup>52)</sup>

1) 전략을 설정하고 실행시 전사적 리스크관리 가치에 보다 큰 통찰을 제공

2) 성과 목표의 설정 및 성과에 미치는 리스크의 영향에 대한 이해를 개선하기 위해 성과와 전사적 리스크관리 사이의 부합성을 강화

3) 보다 큰 투명성을 바라는 주주에 대한 보고의 확장

4) 복잡한 사업구조하에서 목표의 설정 및 달성시 리스크를 바라보는 새로운 방안 제시

5) 전사적 리스크관리 설계, 실행과 관련된 모든 단계의 경영진을 위한 핵심정의, 구성 요소 그리고 원칙을 설정

6) 전사적 리스크관리 수행에 있어 기업문화 역할의 중요성 강조

7) 구성요소와 원칙의 이분화된 구조를 채택

(3) 구성요소 및 원칙<sup>53)</sup>

1) 지배구조 및 조직문화(Governance and Culture)

지배구조는 조직의 성향을 설정하며 전사적 리스크관리의 중요성 보장 및 전사적 리스크관리에 대한 감독책임을 만든다. 기업문화는 윤리가치, 바람직한 행동규범 그리고 회사에서의 리스크에 대한 이해와 연관이 있

---

52) Id.

53) Id., p. 6-7,10.

다.

관련 원칙으로는 5가지가 있다

- ① 이사회에 대한 리스크에 대한 감독
- ② 운영 구조 설립
- ③ 이상적인 조직문화 정의
- ④ 핵심가치 연관 내용 기술
- ⑤ 능력있는 구성원의 유치, 개발, 유지

## 2) 전략과 목표 설정(Strategy and Objective-Setting)

전사적 리스크관리, 전략 그리고 목표 설정은 전략 기획 과정에서 함께 어울려진다. 리스크 선호도는 전략에 부합되어서 만들어진다. 리스크 대응, 평가 그리고 인식에 대한 작업이 이루어지는 동안 사업목표에 대한 실행전략을 세운다. 관련 원칙으로는 4가지가 있다.

- ① 사업 개념 분석
- ② 리스크 선호도 정의
- ③ 대안 전략에 대한 평가
- ④ 사업목표 설정

## 3) 성과(Performance)

전략과 사업 목표 달성에 영향을 미칠 수 있는 리스크들을 확인 및 평가해야 한다. 리스크들은 리스크 선호도 관점에서 엄격하게 우선순위가 정해져야 하며 그 후에 회사는 리스크 대응방안을 선택하고 리스크 양에 대한 포트폴리오 관점을 택한다. 또한 이 과정의 결과는 핵심 리스크 책임자에게 전달되어야 한다. 관련 원칙으로는 5가지가 있다.

- ① 리스크 정의
- ② 리스크 심각성 평가
- ③ 리스크 우선순위 선정
- ④ 리스크 대응방안 시행
- ⑤ 리스크 포트폴리오 관점의 개발

#### 4) 검토 및 수정 (Review and Revision)

회사는 성과에 대한 검토를 통해 상당한 변화들을 감안했을때 어떻게 전사적 리스크관리 요소들이 작동되며 어떤 수정이 필요로 되는지 고려할 수 있다. 관련 원칙으로는 3가지가 있다.

- ① 상당한 변화의 측정
- ② 리스크 및 성과에 대한 검토
- ③ 전사적 리스크관리 수정의 실행

#### 5) 정보, 의사소통 및 보고 (Information, Communication and Reporting)

전사적 리스크관리는 외부에서 얻는 정보 및 회사 전반에 소통되는 내부정보 등 필요한 모든 정보를 공유하고 습득하는 지속적인 과정을 필요로 한다. 관련 원칙으로는 3가지가 있다.

- ① 정보와 기술의 활용
- ② 리스크 정보에 대한 의사소통
- ③ 리스크, 문화, 성과에 대한 보고

(4) 전사적 리스크관리의 2004년과 2017년 COSO보고서상의 차이점<sup>54)</sup>

구분	2004 ERM	2017 ERM
제목	ERM - Integrated Framework	ERM - Integrating with strategy and performance
구조	8개의 요소로 구성 1. 내부 환경 2. 목표 설정 3. 사건 발견 및 규명 4. 리스크 평가 5. 리스크 대응 6. 통제활동 7. 정보 및 소통 8. 감시활동	5개 요소와 20개 원칙으로 구성 1. 지배구조 와 기업문화 2. 전략 과 목표 설정 3. 성과 창출 4. 검토 및 수정 5. 정보, 소통 및 보고
목표	전략, 운영, 보고, 법령준수	사업목표, 성과 창출
조직문화	언급 없음	ERM 전략, 실행에 있어 조직 문화의 중요성 인식
회사가치	회사 가치의 손상 방지 및 부담 가능한 수준에서 리스크 최소화	회사가치를 창출하고, 지키고, 현실화 하는데 ERM 역할 강조
의사결정	리스크 대응관련 의사결정 능력 향상	가치사슬(Value Chain)의 매 단계별 리스크 인식관련 의사결정 능력 향상

54) PFC, *ERM UPDATE 2017 - What do you need to know about the framework changes to Enterprise Risk Management*, PFC Accounting Tax Consulting, p 4-5 (2017).

## 제3장 미국 델라웨어주 회사법상 전사적 리스크관리와

### 이사의 감시의무

#### 제1절 전사적 리스크관리의 입법적 수용

##### 1. 기업회계개혁법(Sarbanes-Oxley Act)상의 내부통제

###### (1) 배경

2000년대 들어서면서 엔론(Enron)사, 월드컴(Worldcom)사 등의 파산과 같은 중대한 기업부정 사건들이 발생하였다. 이러한 기업 사건들의 원인을 조사한 결과 해당기업의 부정한 회계관행과 부실한 정보의 공시가 발견되었다. 이에 따라 연방의회는 기업의 책임을 강화하고, 재무공시를 개선시키며, 회계부정에 대한 규제를 강화하는 것 등을 골자로 하는 기업회계개혁법(Sarbanes-Oxley Act of 2002)을 제정하게 되었다.<sup>55)</sup> 동 법은 기업의 내부통제시스템에 관련된 중요한 규정들을 마련하고 있는데 이하 검토해 보기로 한다.

###### (2) 주요내용

###### 1) 제302조의 내부통제제도

---

55) 강희갑, “미국의 기업지배구조 및 회계감사에 관한 최근의 개혁입법”, 「상사법연구」 제21권 제4호 (2003); 김택주, “Sarbanes-Oxley법과 기업회계의 공정성 확보”, 「상사판례연구」 제16집 (2004); 안수현, “회계제도개혁법의 입법 현황과 실무상 몇 가지 고려점”, 「증권법연구」 제4권 제2호 (2003); 佐藤丈文·太田 洋, “米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要(上),(中),(下)”, 「商事法務」 No. 1639 (2002.9.15), No. 1640 (2002.9.25), No. 1641 (2002.10.5); 河村賢治, “エンロン事件後における米國企業統治立法”, 21世紀の企業法制(酒卷俊雄先生古稀記念), 商事法務, 2003.

기업회계개혁법 제302조(a)는 회사의 최고경영자 및 최고재무책임자가 회사의 연차보고서 및 분기보고서(annual or quarterly report)의 정보를 인증(certify)할 것을 요구하고 있다. 인증의 대상 가운데 내부통제에 관련된 사항은 이하와 같다.<sup>56)</sup>

첫째, 서명을 한 자가 회사를 위해 “내부통제(internal controls)”를 구축하고 유지하는 것에 책임을 진다고 하는 점, 대상이 되는 기간 중 중요한 정보가 전달될 수 있도록 내부통제를 설계하였다는 점, 보고서 제출일로부터 소급하여 90일 이내에 내부통제의 유효성을 평가하였다는 점 및 평가에 기초하여 내부통제의 유효성에 대해서 결론을 제시하였다는 점이다(제302조(a)(4)).

둘째, 서명을 한 자가 감사인 및 감사위원회에 대해 내부통제의 설계 또는 운영에서의 재무자료를 기록, 처리, 요약 및 보고할 능력에 불리한 영향을 줄 우려가 있는 중대한 결함, 내부통제에서의 중요한 약점이라고 인식된 중대한 결함 및 중대성 여부를 불문하고 내부통제에 있어서 중대한 역할을 하고 있는 경영진(management) 또는 종업원이 관련된 부정을 공시하였다는 점이다(제302조(a)(5)).

셋째, 서명을 한 자가 중대한 결함·약점의 시정조치를 포함한 평가를 행한 기일 이후의 내부통제에 중대한 영향을 줄 우려가 있는 내부통제 또는 기타 요소에서의 중대한 변화의 유무를 보고서에 명시하였다는 점이다(제302조(a)(6)).

## 2) 제404조의 내부통제보고서

기업회계개혁법 제404조(a)는 연방증권거래위원회(SEC)에 대해 연차보

56) 小柿徳武, “内部統制に関する外部報告制度”, 「龍谷法學」第35卷 第4號 (2003), 938-939面; 안수현, 상계논문, 251면.

고서에 “내부통제보고서(internal control report)” 를 포함하지 않으면 안 된다고 하는 규칙을 제정해야만 한다고 하며, 내부통제보고서의 내용으로서 이하의 두 가지 사항을 요구한다.<sup>57)</sup>

첫째, 적절한 “재무보고를 위한 내부통제구조 및 절차(internal control structure and procedures for financial reporting)” 를 구축하고 유지하는 것에 대한 경영진의 책임을 기재할 것을 요구한다.

둘째, 회사의 가장 최근의 회계연도의 말에 재무보고를 위한 내부통제구조 및 절차의 유효성의 평가(assessment)를 포함할 것을 요구한다.

더욱이 (a)항에서 요구된 내부통제평가에 관해 회계법인, 즉 감사인이 회사의 경영진에 의해 행하여진 평가를 인증하고, 보고 하도록 되어 있다(제404조(b)).

### 3) 제301조의 내부고발자보호제도(Whistle blower Protection)

종업원 등에 의한 감사위원회 등에 대한 정보의 제공, 즉 내부고발은 부정행위의 조기발견에 유익하기 때문에 적절한 내부고발제도의 정비는 감시(monitoring)의 강화로서 중요하다. 그래서 기업회계개혁법은 경영진이 아닌 독립성이 확보된 감사위원회에 대해 회계, 감사 등에 관해 회사가 수령한 항의(complaints) 등에 대처하는 절차 및 의심스러운 회계 내지 감사사항에 관한 종업원으로부터의 비밀 혹은 익명의 고발에 관한 절차, 즉 내부고발절차를 정비하도록 의무화하고 있다(제301조(4)(A),(B)).<sup>58)</sup>

또한, 이러한 내부고발절차가 유효하게 기능하기 위해서는 종업원 등이 위축되지 않고, 내부고발 등을 할 수 있는 것이 가능해야 하기 때문

57) 小柿徳武, 前掲論文, 940面; 안수현, 상계논문, 253면.

58) 佐藤丈文・太田 洋, “米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要(上)”, 「商事法務」No. 1639 (2002.9.15), 26面.

에 내부고발자에 대한 보호제도도 함께 규정하고 있다. 우선 기업회계개혁법은 공개회사 및 그 임원 등은 적법한 정보의 제공 기타 일정한 부정행위의 조사 등에 협력하기 위한 적법한 행위를 이유로 종업원을 해고하거나 기타 고용조건에 관해 차별적 취급을 할 수 없다고 하였다(제806조). 이러한 위반을 주장하는 종업원은 연방노동부(Department of Labor) 또는 연방노동부가 일정 기간 내에 최종 결정을 하지 않는 경우 연방지방법원에 대해 소를 제기할 수 있다. 또한, 연방범죄에 관한 신뢰할 수 있는 정보를 법 집행관에게 제출하였다는 사실에 대해 보복 조치를 취하는 것은 범죄로 보게 되었다(제1107조).<sup>59)</sup>

### (3) SEC 규칙

#### 1) 제302조에 관한 SEC 규칙

제302조에 관해서는 2002년 8월 29일 SEC의 규칙이 확정되었으며, 제302조의 조문이 거의 그대로 SEC 규칙에 반영되어 있다(Rule 13a-14, 15d-14). 한편, SEC 규칙은 인증의 전제로서 회사는 공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures)를 유지하고, 제출기일을 소급해서 90일 이내에 최고경영자 등을 포함한 경영진의 감독 및 참여하에 공시통제 및 절차의 설계와 운영의 유효성을 평가하지 않으면 안 된다(Rule 13a-15, 15d-15)고 하였다.<sup>60)</sup>

공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures)란 기업회계개혁법 제302조(a)(4)에 구체화된 공시에 관한 절차와 통제의 개념을 반영하는 새롭게 정의된 용어라고 할 수 있다. 즉 제302조에서는 내부통제(internal controls)라는 용어가 사용되고 있지만, SEC 규칙에서는 보다 광범한 공시에 관한 통제 및 절차의 개념을 반영하는 용어로서 공시통제

---

59) 佐藤丈文·太田 洋, 前掲論文, 27面.

60) 小柿徳武, 前掲論文, 939面.

및 절차(disclosure controls and procedures)라는 용어가 사용되었다. 구체적으로는 1934년 증권거래법에 의해 보고서에 공시가 의무화되어 있는 정보의 기록, 처리, 요약 및 보고가 SEC 규칙의 소정의 기간 내에 행하여질 것을 확보하기 위한 통제 등의 절차라고 정의되고 있다.<sup>61)</sup>

공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures)의 구체적인 평가 방법에 대해서는 특정의 절차는 규정되어 있지 않지만, 대형회계법인의 견해에 의하면 제3자에 의한 검증이 가능한 정도로 공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures)가 문서화되어 있을 것을 요구한다. 또한, 연방증권거래위원회(SEC)는 공시정보의 중요성 및 시기의 결정에 대해 권한을 갖는 공시위원회를 구축하는 것이 바람직하다고 하고 있다. 그 임무는 회사의 공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures)의 설계, 구축, 유지, 검토 및 평가이고 이것을 경영진에게 보고하는 것이다.<sup>62)</sup>

## 2) 제404조에 관한 SEC 규칙<sup>63)</sup>

### ① 개설

SEC 규칙은 기업회계개혁법 제404조의 집행을 목적으로 새로이 재무보고에 관한 내부통제(internal control over financial reporting)라는 용어를 사용하고 있다. 재무보고를 위한 내부통제에 대해서는 다음과 같이 정의하고 있다. 즉 재무보고의 신뢰성과 일반적으로 승인된 회계원칙

---

61) 佐藤丈文·太田 洋, 前掲論文, 28面.

62) 小柿徳武, 前掲論文, 939-940面.

63) SEC는 2002년 10월 22일 SOX법 제404조, 제406조 및 제407조에 관한 SEC의 규칙안(Disclosure Required by Section 404, 406, and 407 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, Release No. 33-8138 (Oct. 22, 2002))을 공표하였음. 그리고 2003년 6월 5일에 SOX법 제404조에 관한 SEC의 규칙에 대한 개정이 이루어져 채택되었음 (Management's Report on Internal Control over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports, Release No. 34-47986, 2003 SEC LEXIS 1380(Jun. 5, 2003)).

(Generally Accepted Accounting Principles: GAAP)에 따른 외부 목적을 위한 재무제표의 준비에 관한 합리적인 보증(reasonable assurance)을 제공할 목적으로 회사의 최고경영자, 최고재무책임자 혹은 이와 동일한 업무를 하는 자의 감독하에 설계되고, 이사회, 경영진, 및 기타 직원에 의해 실행되는 과정(process)이라고 한다.

이러한 재무보고에 관한 내부통제는 이하와 같은 정책과 절차를 포함한다.<sup>64)</sup>

첫째, 회사자산의 처분과 거래를 정확하고 공정하며 합리적으로 세밀하게(in reasonable detail) 반영하는 기록의 유지에 관한 사항을 포함한다.

둘째, 일반적으로 승인된 회계원칙(Generally Accepted Accounting Principles: GAAP)에 따른 재무제표의 준비를 하는데 필요한 정도로 거래가 기록되었다고 하는 사실과 회사의 수입 및 지출이 회사의 이사 및 경영진의 승인에 따라서만 이루어지고 있다는 사실에 대한 합리적인 보증을 제공하는 사항을 포함한다.

셋째, 재무제표에 중대한 영향을 줄 수 있는 회사 자산의 처분, 사용, 혹은 미승인의 인수에 대한 적시의 발견 혹은 금지에 관한 합리적 보증을 제공하는 사항을 포함한다.

이러한 재무보고에 관한 내부통제의 개념은 COSO보고서상의 내부통제의 개념 중 재무보고상의 목표에 관한 사항은 포함하지만, 회사의 법령준수와 회사 운영의 효율성 및 유효성에 관한 사항은 포함하지 않는다. 그러나 연방증권거래위원회(SEC)의 재무보고요건(financial reporting requirements)과 같이 재무제표의 준비에 직접 관련된 법령의 준수에 관한 것은 재무보고에 관한 내부통제의 개념 속에

---

64) Id.

포함된다.<sup>65)</sup>

## ② 경영진의 재무보고에 관한 내부통제보고서

SEC 규칙은 회사의 재무제표를 감사한 회계법인, 즉 감사인의 인증보고서를 회사의 연차보고서의 일부로서 제출하도록 회사에 요구하고 있다. 또한, SEC 규칙은 회사의 연차보고서에 경영진의 내부통제보고서를 포함시킬 것을 요구하고 있는데, 이러한 내부통제보고서에 포함해야 할 사항은 다음과 같다.<sup>66)</sup>

첫째, 회사에 적절한 재무보고를 위한 내부통제를 구축하고 유지하는 것에 대한 경영진 책임의 진술에 관한 사항이다.

둘째, 회사의 재무보고에 관한 내부통제의 유효성에 대한 필수적인 평가를 수행할 목적으로 경영진에 의해 사용되는 구조를 확인하는 진술에 관한 사항이다.

셋째, 가장 최근 회계연도 말의 회사의 재무보고에 관한 내부통제의 유효성에 관한 경영진의 평가에 관한 사항이다. 여기에는 회사의 재무보고에 관한 내부통제가 유효한지의 여부에 관한 진술이 포함된다. 그리고 경영진의 평가에는 경영진에 의해 확인된 회사의 재무보고를 위한 내부통제에서의 중대한 취약점(material weaknesses)에 대한 공시를 포함하여야 한다. 만약 회사의 재무보고에 관한 내부통제에 있어서 하나 이상의 중대한 취약점이 있다면, 재무보고에 관한 내부통제가 유효하다고 하는 결론을 내리는 것이 경영진에게 허용되지 않는다.

넷째, 연차보고서에 포함된 재무제표를 감사하는 회계법인, 즉 감사인이 회사의 재무보고에 관한 내부통제에 대한 경영진의 평가에 관한 인증

---

65) Id.

66) Id.

보고서(attestation report)를 발행하였다고 하는 진술에 관한 사항이다.

### ③ 재무보고에 관한 내부통제와 공시통제 및 절차의 구별

공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures)는 증권거래법 하에서 회사가 제출하는 보고서상에 공시될 것을 필요로 하는 정보가 SEC의 규칙 및 서식에 특정된 소정의 기간 내에 기록, 처리, 요약 및 보고되었다고 하는 것을 보증할 목적으로 설계된 회사의 통제 및 절차라고 정의된다(Rule 13a-15(d)). 나아가 공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures)는 회사가 증권거래법 하에서 제출하는 보고서상에 공시될 것을 필요로 하는 정보가 필요한 공시에 관한 적시의 결정을 하기에 적절한 정도로 최고경영자와 최고재무책임자 혹은 동일한 업무를 수행하는 자를 포함한 회사의 경영진에게 전달되었다고 하는 사실을 보증할 목적으로 설계된 통제 및 절차를 포함한다.<sup>67)</sup>

그런데, 이와 같은 공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures)의 개념과 재무보고를 위한 내부통제의 개념 간에는 실질적인 중첩이 있다는 사실에 대해 연방증권거래위원회(SEC)는 인정한다. 일반적으로 재무보고를 위한 내부통제의 일부 구성요소는 공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures) 속에 포함된다고 본다.<sup>68)</sup> 즉 공시통제 및 절차는 일반적으로 승인된 회계원칙(Generally Accepted Accounting Principles: GAAP)에 따른 재무제표의 준비를 하는데 필요한 정도로 거래가 기록되었다고 하는 합리적 보증을 제공하는 재무보고를 위한 내부통제의 구성요소들을 포함한다. 이와 관련하여 연방증권거래위

67) Id.

68) 대다수의 학자들은 적시에 증권거래법상에서 요구되는 보고서에 완전한 공시를 제출하는 회사 능력의 선결 요건이 신뢰할 수 있는 재무보고의 유지라는 사실을 가정하면 재무보고를 위한 내부통제는 회사의 공시통제 및 절차의 하나의 부분집합이라고 본다. Id.

원회(SEC)는 공시통제 및 절차(disclosure controls and procedures)와 재무보고를 위한 내부통제 간에 실질적인 중첩이 있음에도 불구하고, 대다수의 회사들은 공시통제 및 절차를 설계할 것이지만, 재무보고를 위한 내부통제의 모든 구성요소를 포함하지는 않을 것이라고 보고 있다.<sup>69)</sup>

## 2. 모범회사법(Model Business Corporation Act; MBCA)<sup>70)</sup>상의 내부통제

모범회사법 제8.01조에 의하면, 공개회사(public corporation)의 이사회는 이하의 사항에 대해 감시·감독책임(oversight responsibilities)을 부담하고 있다.

- ① 사업의 성과와 계획
- ② 회사가 노출되거나 노출될 수 있는 주요 리스크
- ③ 고위집행임원의 보수와 성과
- ④ 회사의 법률 및 윤리 강령의 준수를 제고하는 정책과 실무
- ⑤ 회사의 재무제표의 준비
- ⑥ 회사의 내부통제의 유효성
- ⑦ 이사에게 적시의 적절한 정보를 제공하기 위한 약정
- ⑧ 독립이사의 중요한 역할을 고려한 이사회와 위원회의 구성

---

69) Id.

70) American Bar Association, *Model Business Corporation Act*, Official Text, 2016 Revision. 모범회사법(MBCA)은 1950년부터 미국변호사협회(American Bar Association)가 작성하여 공표한 것으로 미국의 각 주의 회사법의 제정 및 개정에 큰 영향을 주고 있다.

위의 사항 중 ②, ④, ⑤, ⑥, ⑦의 사항이 내부통제시스템과 직접적으로 관련되어 있다고 할 수 있다. 즉 이사회는 회사가 부적절한 관련 당사자와 거래를 하지 못하도록 방지할 수 있는 절차를 마련하고, 나아가 회사의 재무제표 등의 준비 및 작성에 있어서 법령을 준수하도록 하는 프로그램을 구축하여야 한다. 또한, 이사회는 재무보고의 신뢰성, 운영의 유효성과 효율성, 및 법령의 준수에 관한 합리적 보증을 제공하기 위한 적절한 내부통제절차를 구축하여야 한다. 그리고 이사회는 이사들이 그 의무와 책임을 이행할 수 있도록 적시에 적합한 정보를 제공할 수 있는 적절한 정보 및 보고 체계가 회사 내부에 구축되도록 하여야 한다.<sup>71)</sup>

### 3. 뉴욕증권거래소의 상장회사매뉴얼(Listed Company Manual)상의 내부통제

상장회사는 SEC 규칙 10A-3<sup>72)</sup>의 요건을 충족시키는 감사위원회를 설치해야만 하는데,<sup>73)</sup> 감사위원회는 독립성을 갖춘 최소한 3인의 이사로 구성되어야 한다.<sup>74)</sup>

감사위원회는 감사위원회 규정(audit committee charter)을 작성하여 갖고 있어야 하는데,<sup>75)</sup> 감사위원회 규정 속에 포함되어야 할 감사위원회의

---

71) Id.

72) 상장회사의 감사위원회는 감사보고서를 작성 또는 발행하거나 기타 감사업무를 수행하거나 회사를 위한 서비스를 심사 또는 인증할 목적으로 관계된 외부감사인(registered public accounting firms)의 업무의 감독, 보수, 보유 및 임명에 대해 직접적인 책임을 부담한다. 또한, 감사위원회는 회계, 내부회계통제 또는 감사문제에 관하여 회사가 받은 이의신청(complaints)의 수리, 처리 및 보유에 관한 절차를 마련하여야 한다(Rule 10A-3).

73) Listed Company Manual § 303A.06.

74) Listed Company Manual § 303A.07 (a), (b).

75) Listed Company Manual § 303A.07 (c).

의무와 책임에 관한 구체적 사항 중에 내부통제에 관한 사항으로 리스크 평가 및 리스크 관리에 관한 정책의 토의, 경영진, 내부감사인(internal auditor) 및 독립감사인과의 정기적인 회의, 이사회에 대한 정기적 보고 등이 있다.<sup>76)</sup> 또한, 각 상장회사는 내부감사부서를 두고 있어야 한다.<sup>77)</sup>

#### 4. OECD기업지배구조의 원칙상의 내부통제

##### (1) 서설

1999년 발표된 OECD의 기업지배구조의 원칙(OECD Principles of Corporate Governance)은 세계적 차원에서 정책결정자, 투자자, 회사, 기타 이해관계자에게 있어서 기업지배구조의 국제적인 표준이 되고 있다.

1999년에 발표된 OECD의 기업지배구조의 원칙은 OECD 회원국 및 비회원국에서의 최근의 발전과 경험을 고려하여 개정이 이루어져, 2004년 개정된 OECD의 기업지배구조의 원칙이 발표되었고 주요 내용은 다음과 같다.

##### (2) 주요 내용

첫째, 기업지배구조의 체계(corporate governance framework)는 투명하고 효율적인 시장의 발전, 시장참가자를 위한 인센티브와 시장의 완전성(market integrity), 전체적인 경제적 성과에 대한 영향을 목적으로 발전되어야만 한다.<sup>78)</sup>

---

76) Listed Company Manual § 303A.07 (c)(iii)(A)-(H).

77) Listed Company Manual § 303A.07 (d).

78) OECD Principles of Corporate Governance(2004), § I. A.

둘째, 이해관계자(stakeholder)가 기업지배구조의 과정에 참여하는 경우에 적시에, 정기적으로 관련성이 있고, 충분하며, 신뢰할 수 있는 정보에 대한 접근을 할 수 있다. 나아가 개별근로자 및 근로자의 대표기구를 포함한 이해관계자는 불법적이고 비윤리적인 관행에 관한 우려사항을 자유롭게 이사회에 전달할 수 있어야 하고, 그러한 행위에 대해 그들의 권리가 침해되어서는 안 된다.<sup>79)</sup>

셋째, 기업지배구조의 체계는 회사의 지배구조, 소유권, 실적, 재무상황을 포함한 회사에 관한 모든 중요한 문제들에 관한 적시에 정확한 공시가 이루어지도록 보장해야만 한다. 공시되어야 하는 중요한 정보에 관한 사항으로는 회사의 재무 및 운영의 결과, 회사의 목표(company objectives), 예측가능한 리스크 요소(foreseeable risk factors), 기업지배구조와 정책, 특히 일체의 기업지배구조규범 혹은 정책 및 정책집행 과정에 대한 내용 등이 예시되어야 한다.<sup>80)</sup>

넷째, 이사회는 고도의 윤리적 기준이 적용되어야 하며, 이해관계자의 이익을 고려해야만 한다. 이사회는 다음과 같은 중요한 기능을 수행해야만 한다.<sup>81)</sup>

① 기업의 전략, 중요한 행동 계획, 리스크 정책, 연간예산, 사업계획의 검토 및 지도; 기업의 실적 목표의 설정; 기업의 집행과 기업의 실적에 대한 감시; 중요한 자본지출, 인수 및 매각의 감독

② 회사의 지배구조 관행의 효율성에 대한 감시

③ 관련 당사자와의 거래 남용 및 회사자산의 유용을 포함한 주주, 이사 및 경영진의 잠재적 이해충돌의 관리 및 감시

---

79) OECD Principles of Corporate Governance(2004), § IV. D & E.

80) OECD Principles of Corporate Governance(2004), § V. A.

81) OECD Principles of Corporate Governance(2004), § VI.

④ 독립된 감사를 포함한 회사의 회계 및 재무보고시스템의 완전성 보장; 리스크관리, 재무 및 업무통제, 법과 관련기준 준수를 위한 적절한 통제시스템 구축의 보장

⑤ 공시 및 전달(communications) 과정의 감독

## 5. 미국법률협회(ALI)의 기업지배구조 원칙상의 내부통제

공개회사의 이사회는 ① 회사의 업무가 적절하게 행하여지고 있는지의 여부를 평가하기 위하여 회사의 사업활동을 감독하고 ② 회사의 재무사항, 중요한 계획 및 조치를 심사하고, 필요한 경우 이에 대해 승인을 하며 ③ 회사 재무제표의 준비에 대해 사용되어야 할 적절한 감사 및 회계 원칙과 관행의 중요한 변경 및 기타 선택에 관한 중요한 문제의 결정을 심사하고, 필요한 경우 이에 대해 승인하는 직무를 수행한다.<sup>82)</sup>

또한 이사회는 ① 회사의 계획, 위임 및 조치를 제안하고 채택하고 ② 회계원칙 및 관행의 변경을 제안하고 채택하며 ③ 위원회, 주요집행임원(principal senior executive) 또는 기타의 임원에 대해 지시하고 위원회, 주요 집행임원 또는 기타 임원의 조치를 심사하며 ④ 회사의 업무를 관리할 권한을 갖고 있다.<sup>83)</sup>

모든 대규모 공개회사는 회사의 재무제표를 작성하는 과정, 그 내부통제(internal controls) 및 회사 외부회계감사인의 독립성을 정기적으로 심사함으로써 이사회의 감독업무(oversight function)를 보충하고 보좌하는 감사위원회를 설치해야만 한다.<sup>84)</sup>

---

82) § 3.02(a)(2),(3),(4).

83) § 3.02(b)(1),(2),(3),(4).

84) § 3.05.

감사위원회의 직무와 권한에 대해서는 회사 실무의 문제로서 다음과 같이 권고한다.<sup>85)</sup>

대규모 공개회사 또는 소규모 공개회사의 감사위원회(§ 3A.02)는 이하와 같은 직무와 권한을 갖는다.

(a) 회사의 외부회계감사인으로서 고용될 회계법인의 추천 및 그 해임 제안의 심사

(b) 외부회계감사인의 보수, 제시된 고용조건 및 그 독립성의 심사

(c) 상급 내부감사임원을 둔 경우에는 그 임명 및 해임에 대한 심사

(d) 외부회계감사인과 이사회 간의 의사소통을 도모하기 위한 활동 및 상급내부감사임원이 있는 경우에는 그 사람과 이사회 간의 의사소통을 도모하기 위한 활동

(e) 회사의 각 외부회계감사의 결과, 감사보고서, 관련된 경영자의 통지, 감사와의 관련한 외부회계감사인의 권고에 대한 경영자의 대응, 전체적으로 회사로서 중요한 내부감사부처의 보고서 및 이들 보고서에 대한 경영자의 대응에 대한 심사

(f) 회사의 연차재무제표, 모든 인증, 보고서, 의견의 심사, 또는 이들 재무제표와 관련하여 외부회계감사인에 의해 행하여진 감사의 심사 및 이들 재무제표의 준비에 관하여 발생한 경영진과 외부회계감사인 간의 중요한 의견의 대립에 대한 심사

(g) 외부회계감사인 및 상급 내부감사임원이 있는 경우에는 그 사람과의 협의에 의한 회사 내부통제(internal controls)의 적절성 검토

(h) 회사 재무제표의 준비에 이용되어야 할 적절한 감사 및 회계의 원칙 및 관행에 대한 중요한 변경과 선택에 대한 중요한 문제가 외부회계

---

85) § 3A.03.

감사인, 주요 상급집행임원 또는 기타의 자로부터 제시된 경우 이에 대한 검토

## 6. 금융회사에 대한 감독 메커니즘으로서의 리스크 관리

### (1) 리스크 관리과정의 4요소

리스크 관리과정(risk management process)의 기본적인 네 가지 요소는 ① 리스크 식별(identify the risks) ② 리스크 측정(measure the risks), ③ 리스크 감시(monitor the risks) ④ 리스크 통제(control the risks)라고 할 수 있다. 연방은행감독기관(federal banking regulator)은 파생상품이 금융시장에 눈에 띄게 등장하면서부터 리스크 관리과정의 네 가지 요소에 주의를 기울여 왔다.<sup>86)</sup>

### (2) 1993년 통화감독청의 Banking Circular 277

1993년 10월, 통화감독청(Office of the Comptroller of the Currency; OCC)은 Banking Circular 277안에 파생상품에 대한 리스크 관리에 관한 지침(guidance)을 발행하였다. 즉 파생상품업무를 취급하는 연방인가은행(national bank)의 고위 경영진과 이사회는 파생상품업무가 안전하고 건전한 방법으로 처리되고, 전체적인 리스크 평가철학 및 은행의 사업 전략에 일치하도록 효과적인 감시 및 감독을 하여야 한다는 것이다. Banking Circular 277은 리스크 관리과정을 감시하는 이사회역의 역할을 강조하고 있다.<sup>87)</sup>

### (3) 1993년과 1995년 연방준비제도이사회의 감독서신

---

86) Paul L. Lee, *Risk Management and The Role of the Board of Directors: Regulatory Expectations and Shareholder Actions*, 125 *Banking L. J.* 679, p. 681 (2008).

87) *Id.*, pp. 681-682.

1993년 12월, 연방준비제도이사회(Board of Governors of the Federal Reserve System; FRB)가 발행한 감독 서신(supervisory letter) 안에 연준가입 주인가은행(State member bank) 및 은행지주회사를 포함한 규제대상 금융기관에 대한 리스크 관리 지침을 제시하고 있는데, 이 지침은 Banking Circular 277의 기초가 되는 많은 동일한 원칙을 반영하고 있다. 즉, 이 감독서신에는 문서화된 금융기관의 리스크 관리정책이 최소한 이사회의 리스크 허용한도(risk tolerances)를 확인하여야 하고, 이사회는 금융기관의 리스크 관리에 관련한 모든 중요한 정책을 승인하여야 한다고 기재되어 있다.<sup>88)</sup>

1995년 11월, 연방준비제도이사회(FRB)가 발행한 감독 서신에서는 이사회가 금융기관이 인수한 리스크의 수준에 대한 궁극적 책임을 부담한다는 점을 명확히 하였다. 나아가 이사회는 금융기관이 직면한 리스크의 유형을 명확히 이해하여야 하고, 리스크의 중대성과 규모를 식별한 보고를 받아야 한다는 것이다.<sup>89)</sup>

#### (4) 금융감독기관의 검사매뉴얼(Manuals)

통화감독청의 대형은행 감독편람(Comptroller's Handbook-Large Bank Supervision)과 파생상품의 리스크 관리편람(Comptroller's Handbook-Risk Management of Financial Derivatives)은 리스크 관리에 대한 고위 경영진 및 이사회의 역할과 책임을 강조하고 있다.<sup>90)</sup>

또한, 연방준비제도이사회(FRB)의 은행지주회사 감독매뉴얼(Bank Holding Company Supervision Manual)과 거래 및 자본시장 업무매뉴얼(Trading and Capital-Markets Activities Manual)도 리스크 관리에 대한 고위 경영진 및 이사회의 역할과 책임을 강조하고 있다.<sup>91)</sup>

---

88) Id., p. 682.

89) Id., p. 683.

90) Id., pp. 683-684.

91) Id., pp. 684-685.

## (5) 2007년 구조화 금융업무에 대한 관계부처 간의 보고서

리스크 관리 분야에 관한 최근의 지침은 연방은행감독기관과 연방증권거래위원회(Securities and Exchange Commission; SEC)가 2007년 1월 발행한 “고위험 복합 구조화 금융업무에 관한 건전한 업무수행에 대한 관계부처 간의 보고서(Interagency Statement on Sound Practices Concerning Elevated Risk Complex Structured Finance Activities)” 라고 할 수 있다. 이 보고서는 금융기관이 복합 구조화 금융거래로 인해 직면하게 된 고도의 명성 리스크와 법률 리스크를 관리하는데 도움을 줄 수 있다고 연방금융감독기관이 믿는 유형별 리스크 관리원칙을 설명하고 있다.<sup>92)</sup> 다만 이 보고서는 리스크 관리에 관한 이사회 역할에 대한 설명은 하지 않은 채, 리스크 관리에 관한 이사회와 고위 경영진 의지의 중요성을 강조하면서 이사회와 고위 경영진은 감시기능을 수행함에 있어 충분한 정보를 취득하여야 한다고 하는 훈계조의 기술만을 하고 있다.<sup>93)</sup>

## 제2절 내부통제에 관한 이사의 감시의무

### 1. 이사의 신인의무(fiduciary duty)의 개관

주주에 의해 선임되는 이사가 회사 및 주주에 대해 부담하는 의무를 일반적으로 신인의무(fiduciary duty)라고 한다. 이사의 권한의 확대에 대응하여 신인의무의 이해 및 분류에 대한 논의가 주로 판례법을 통해 전개되어 왔다.<sup>94)</sup>

---

92) Id., p. 687.

93) Id., p. 688.

94) Curtis J. Milhaupt 編, 美國會社法, 有斐閣, 2009, 65面.

일반적으로 이사의 신인의무(fiduciary duty)는 이사가 그 직무를 수행할 때 문제가 되는 선관주의의무(duty of care) 및 이사와 회사 간의 이해상반의 경우 문제가 되는 충실의무(duty of loyalty)로 구분된다.<sup>95)</sup>

모범회사법에 의하면, 이사회에 구성된 이사가 그 의무를 다하기 위해서는 성실하게(in good faith), 회사의 최선의 이익(best interest)이라고 합리적으로 믿는 방식으로 행동하지 않으면 안 된다<sup>96)</sup>고 규정하고 있는데, 이 규정은 신인의무(fiduciary duty) 전반에 대한 규정이라고 할 수 있다.<sup>97)</sup>

## 2. 내부통제에 관한 이사의 감시의무의 이론적 기초

미국 캘리포니아 대학의 Eisenberg 교수는 내부통제에 대한 궁극적인 책임은 경영자가 아닌 이사회에 있다고 주장하면서, 그 이유로 다음 두 가지 점을 들고 있다.<sup>98)</sup>

첫째, 경영진과 이사회 간의 정보의 편재에 관한 문제이다. 이러한 정보의 편재가 있는 경우에는 경영진이 자기에게 유리하거나 혹은 자기가 회사의 최선의 이익에 적합하다고 믿는 정책이 유리하게 되도록 이사회에 정보를 제공할 우려가 있다. 이것을 피하기 위해서 이사회는 다른 정보원을 확보할 필요성이 있고, 내부통제시스템은 그러한 해결수단이 될 수 있다. 따라서 내부통제시스템에 관한 최종적인 책임은 이사회에 두어져야만 한다.

둘째, 경영자에게는 기회주의적으로 단기적 이익을 추구하는 경향이

---

95) Curtis J. Milhaupt 編, 前掲書, 65面.

96) MBCA § 8.30(a).

97) Curtis J. Milhaupt 編, 前掲書, 65面.

98) Melvin A. Eisenberg, supra note 10, pp.244-250.

있다고 하는 점이다. 이와 같은 유인이 있을 경우 그 발각될 확률을 고려하여 경영진은 법령이나 회사의 방침에 위반하더라도 단기적 이익을 추구할 수 있다. 이것을 가급적 방지하기 위해서도 내부통제시스템에 관해 이사회가 최종적인 책임을 부담해야만 한다.

Eisenberg교수는 기업지배구조상의 감시모델(Monitoring Model)<sup>99)</sup>을 전제로 이사회에 내부통제에 대한 궁극적인 책임이 두어져야 한다고 주장한 것이라고 평가할 수 있다.

한편, Eisenberg교수는 COSO보고서에 기초하여 이사회가 하여야 할 역할에 대해서 다음과 같이 설명하고 있다. 즉, 이사회는 역할은 내부통제시스템을 구축하고 그 내부통제시스템이 적절하고 효과적이라는 점을 스스로 확실히 하기 위하여 적절한 주의를 하는 것이다. 이 문제에 관한 이사회는 어떤 특정의 통제가 결코 결함을 갖지 않는다는 점을 보장하는 것은 아니다. 따라서 어떤 특정한 통제의 실패는 그것만으로는 이사회가 그 책임을 이행하지 않았다고 하는 점을 의미하는 것은 아니다.<sup>100)</sup> 나아가 이사회는 내부통제의 적절한 운용에 대해서도 자체적으로 확실히 할 책임이 있다. 이러한 책임을 다한 후에 가장 중요한 것은 적어도 대규모 공개회사에서는 상급 내부감사임원, 내부감사직원에게 의해서 구성되는 내부감사기능이다.<sup>101)</sup>

이상과 같이 이사회는 내부통제시스템의 존재와 적절성에 대해서 배려

---

99) 주식회사의 임원(officer)이 경영을 하도록 하고, 이사회가 사외이사를 중심으로 한 위원회제도를 통해서 임원의 업무집행을 감시하도록 하는 모델을 말한다. See Douglas M. Branson, *Corporate Governance*, Charlottesville, Virginia: The Michie Company, 1993, pp.227-245; Melvin A. Eisenberg, *Legal Models of Management Structure in the Modern Corporation: Officers, Directors, and Accountants*, 63 Cal. L. Rev. 375(1975); 손성, “Corporate Governance에 있어서 미국회사법상 Monitoring Model에 관한 연구”, 「상사법연구」 제20권 제1호 (2001).

100) Melvin A. Eisenberg, supra note 10, p.251.

101) Id., p.252.

할 것이 요구됨과 동시에 감사의 책임을 부담하는 기관이라고 할 수 있으며, 내부감사부서와의 제휴 등을 통해 그 자신이 내부통제를 구성하는 중요한 부분으로서 기능할 것이 기대되고 있다고 할 수 있다. 다만 유의해야 할 점은 이사회가 내부통제시스템의 세부사항까지 결정하거나 항상 실제로 관여한다거나 할 것을 요구하는 것은 아니다.<sup>102)</sup>

### 제3절 델라웨어주 판례법의 발전

#### 1. 문제의 소재

내부통제시스템의 구축이라는 사고방식이 회사 실무에 널리 퍼지고, 회사의 행위를 규율하는 규제자 측으로부터도 적극적 평가를 받게 됨으로 인해서 회사의 이사회가 내부통제시스템의 구축에 관해 일정한 역할을 할 것이 기대되었다. 따라서 내부통제시스템의 구축에 관한 이사의 의무가 문제되기에 이르렀다. 즉 내부통제시스템의 구축에 관한 이사의 주의의무, 즉 감사의무와 관련하여 논란이 발생하게 되었다. 이에 관한 미국판례의 검토를 통해 내부통제시스템에 관한 이사의 감사의무의 문제를 언급하고자 한다.

#### 2. 판례법의 발전

##### (1) Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co. 사건<sup>103)</sup>

---

102) 笠原武朗, 前掲論文, 321面.

103) Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co. 188 A. 2d 125 (Del. 1963); 정봉진,

## 1) 사실관계

전기기구 등의 제조·판매를 하는 대기업인 Allis-Chalmers Manufacturing Co.사(이하 “Allis-Chalmers사”라고 한다)와 그 종업원이 동업자와의 가격협정이나 입찰담합 등에 의해 정식기소를 당했다. 그래서 Allis-Chalmers사의 주주가 이사들에 대해 Allis-Chalmers사에 부과된 벌금액, 고객에 의한 소송에서 장래 지급하게 될지도 모르는 배상액, 및 신용실추로 인한 손해에 대해 Allis-Chalmers사에 대한 손해배상을 요구하며 제소하였다.

Allis-Chalmers사의 조직은 2개의 그룹으로 나뉘고, 각각 몇개의 사업부문으로 구성되어 있었다. 그 가운데 하나가 독점금지법 위반행위를 발생시킨 동력설비부문(Power Equipment Division)이고, Allis-Chalmers사의 총지배인 겸 부사장이며 이사가 아니었던 McMullen이 그 책임자였다. Allis-Chalmers사는 분산형의 의사결정방침을 채택하고 있어서, 통상 각 제품의 가격을 결정하던 것은 사업부를 구성하는 과의 책임자였다. 그러나 중요한 혹은 특별한 제품의 가격 결정에는 종종 McMullen이 관여하였다.

Allis-Chalmers사의 이사회는 매월 1회 개최되었고, 1회당 수 시간이 소요되었다. 이사회의 개최 전에는 사전에 업적데이터 등의 요약이 배포되었고, 회의에서는 적극적인 경영상황의 평가와 현재 및 장래의 정책 결정이 이루어졌다. 독점금지법 위반이 문제가 된 제품의 가격에 대해서는 정기적으로 McMullen에게 의해 보고가 이루어졌지만, 이사회는 가격수준의 일반적 문제에 대해서는 검토하더라도 개별 제품의 가격에 대해서는 주의를 기울일 수가 없었다. 그 때문에 이사들은 독점금지법 위반의 사실이나 그것을 의심할만한 사정에 대해서는 실제로 알지 못했다.

---

전계논문, 364-366면.

원고는 이전에 연방거래위원회(Federal Trade Commission; FTC)가 Allis-Chalmers사와 그 동업자에 대해 가격협정의 배제조치 명령의 동의 심결을 나게 한 사실 그 자체가 이사회에 장래의 위법한 가격협정의 가능성에 대해 인식시킨 사정이었다고 하며, 따라서 이사가 독점금지법위반의 사실에 대해서 실제로는 몰랐다고 하더라도 이사회는 위법행위를 발견하여 이사가 주의를 할 수 있도록 하는 감시시스템을 준비해 두어야 하며, 독점금지법 위반의 사실을 알아야만 했다고 주장하였다.

## 2) 판결요지

판지는 본 건에서 이사회는 기업 전체에 걸친 경영문제에 관심을 기울이고 있었고 임무해태는 없었다고 하여 원고의 청구를 배척하였다. 이전의 배제조치 명령에 대해서는 그것은 Allis-Chalmers사가 절차를 종료시킬 것을 목적으로 동의한 동의심결이었고, 나아가 현재의 이사는 당시의 이사가 아니며 당시의 명령을 알고 있던 이사도 그것은 연방거래위원회에 오류가 있었다고 확신하고 있다고 하였다. 그리고 원고가 주장하는 감시시스템(a system of watchfulness)에 대해서는 “이사는 무엇인가 잘못된 일이 행하여지고 있다고 하는 의심을 발생시키는 일이 일어나지 않는 한, 그 하위 종업원의 정직성과 성실성을 신뢰할 권리가 있다. 의심을 일으키는 사정이 발생했음에도 불구하고 그것이 무시되었다면 이사의 책임이 발생하지만, 의심을 일으키는 원인이 없는 한, 이사에게는 존재한다고 의심할 이유가 없는 위법행위를 찾아내기 위한 회사의 첩보시스템(a corporate system of espionage)을 구축하고 작동시킬 의무는 없다” 라고 하며 원고의 주장을 배척하였다.

## 3) 평가

이 사건의 판지는 의심을 발생시키는 원인이 없는 한 회사 내의 위법행위 등을 저지하기 위한 시스템을 구축하고, 작동시킬 적극적인 이사의

의무는 존재하지 않는다고 하는 원칙을 명언하고 있다. 반대로 생각하면 독점금지법 위반이 행하여지고 있거나 혹은 행하여질 가능성이 높다고 하는 의심을 일으키는 사정이 있는 경우에는 시스템의 구축을 요구할 수 있다고도 할 수 있을 것이다.<sup>104)</sup>

본 사건의 Allis-Chalmers사는 사전에 이사에 대해 업적데이터 등에 대한 서류를 배부하여 정기적으로 이사회를 개최하였고, 거기에서 적극적인 경영상황의 평가와 현재 및 장래의 정책결정이 이루어졌다. 이 경우에 이사는 적어도 최저한의 직무와 책임은 이행하고 있었다고 보아야 할 것이고, 그와 같은 활동 중에 의심을 일으키는 사정이 지각되지 않았던 이상, 이사에게는 책임이 없다고 하는 것이 본건 판지의 입장이라고 보이며 이것은 종래의 Common Law와도 정합성이 있다고 평가할 수 있을 것이다.<sup>105)</sup>

이 판결이 나온 것은 1963년이고, 이 시기에는 독점금지법에 관한 법령준수프로그램(Compliance Program)의 보급의 단서가 된 중전기산업계 전체의 일련의 독점금지법 위반사건이 적발되었던 때였다. 따라서 법령준수프로그램을 회사의 법령준수를 위한 도구로서 생각하는 발상은 규제 당국, 입법자 혹은 회사 실무에서조차도 당시는 부족했던 때였기 때문에 본 판결은 당시로서는 정당한 것이었다고 보아야 할 것이다. 어쨌든 이 판결은 이사가 회사의 업무에 대해 평상시 어떠한 감시를 어느 정도 행하지 않으면 안 되는 것인가에 대한 최저한의 기준을 제시한 델라웨어(Delaware)주 법원의 판결이었다고 평가할 수 있을 것이다.<sup>106)</sup>

## (2) In re Caremark International Inc. Derivative Litigation. 사건<sup>107)</sup>

104) 笠原武朗, 前掲論文, 325面.

105) 上掲論文, 326面.

106) 上掲論文, 326面.

## 1) 사실관계

Caremark사는 일리노이(Illinois)주의 Northbrook에 본부를 두고 있는 Healthcare 산업에 속하는 회사이고, 그 수입의 대부분을 의료보험회사와 Medicare 및 Medicaid 제도로부터 지급된 돈으로 얻고 있었다. Caremark사와 같은 Healthcare 회사가 Medicare와 Medicaid 수급자인 환자의 소개를 받고, 의사들에 대해 무언가의 대가를 지급하는 것은 연방법인 소개비지급금지법(Anti-Referral Payment Act)에 의해 금지되어 있었다. 그러나 Caremark사는 관행으로 병원이나 개업의 사이에 의사로부터의 권고나 의사에 대한 연구조성에 관한 계약을 체결하고 있었고, 그와 같은 계약의 상대방 중에는 Medicare와 Medicaid 수급자인 환자에 대해 Caremark사의 서비스나 제품을 이용하도록 지시하거나 권유하거나 하는 자도 있었다. 이와 같은 계약은 연방법으로 금지되고 있지는 않았지만, Caremark사에 의한 의사에 대한 위법한 지급의 가능성을 의심하게 하는 것이었다.

1991년 8월에 보건복지부(US Department of Health and Human Services ; HHS)는 Caremark사의 실무관행에 대한 조사에 착수하여, 특히 Caremark사의 서비스를 받고 있는 환자의 관리를 하고 있는 의사에 대해 Caremark사가 관리료를 지급한다고 하는 계약에 대한 조사가 이루어졌다. 그 결과 연방법 위반의 혐의가 있는 Medicare와 Medicaid 수급자인 환자의 소개가 이루어졌다고 생각되는 사례가 포함되어 있는 사실이 밝혀지게 되었다. 다음 해에는 법무부(US Department of Justice)도 조사를 개시하였다.

---

107) In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A. 2d 959; 동 판결에 대한 상세한 평석으로는 손성, “미국법상 Compliance Program과 Caremark Duty와 우리나라에의 시사점”, 「商事法の 理念과 實際(南杲朴榮吉教授華甲紀念)」, 형설출판사, 2000, 177-193면; 정봉진, 전개논문, 366-372면.

이러한 조사가 진행됨에 따라 Caremark사의 경영진은 연방법의 준수를 확보하기 위한 몇 가지의 행동지침을 채택하였다. Caremark사는 1989년부터 연방법의 준수를 위한 “계약관계에 관한 지침(Guide to Contractual Relationships)” 를 내부적으로 제정하고 있었는데, 1991년 10월에는 보건복지부(HHS)의 주된 조사대상이 된 관리료의 지급을 중단할 것을 선언하였다. 1992년 4월에는 그 지침을 개정하고, 그해 9월에는 모든 의사와의 계약에는 각 지구 담당 책임자의 승인을 요한다고 하는 방침을 정하였다. 나아가 경영방침과 윤리방침의 준수를 확보하기 위한 내부감사계획(internal audit plan)을 수립하였고, 외부감사인(outside auditor)으로 Price Waterhouse도 채용하였다. Caremark사의 통제구조에는 중대한 취약점이 없다고 하는 외부감사인의 보고서가 이사회에 윤리위원회에 제출되었다. 그리고 1993년 4월에는 새로운 내부감사헌장(internal audit charter)이 채택되었으며, 법령준수의 재점검과 종업원용의 윤리 핸드북(ethics handbook)의 작성이 지시되었다. 동년 7월에는 새로운 윤리매뉴얼(ethics manual)이 작성되어 종업원에게 배포되었고, 법령준수에 관한 훈련기간에도 종업원이 참여하도록 하였다. 최고재무담당임원(Chief Financial Officer; CFO)이 준법감시인(Compliance Officer)으로 임명되었다. 이러한 노력은 이사회에 보고되었고, 경우에 따라서는 이사회에 승인을 얻었다.

1993년 8월에 미네소타(Minnesota)주의 연방대배심은 Caremark사의 성장호르몬제의 배포에 관하여 “연구조성” 이나 “상당료” 의 명목하에 Caremark사의 종업원이 어떤 의사에게 한 110만 달러의 지급에 대해서 Caremark사의 정식기소를 결정하였다. 이어서 오하이오(Ohio)주의 연방대배심도 Medicare수급자의 소개에 관해 Caremark사의 종업원이 어떤 의사에게 한 약 13만 달러 정도의 지급에 대해서 Caremark사의 정식기소를 결정하였다. 결국, 1995년 6월에 Caremark사와 당국은 화해하였는

데, 그 화해에서 이사회 임원의 책임은 추궁되지 않았다.

최초의 정식기소 후 Caremark사의 주주에 의해 Caremark사의 이사에 대해 5건의 대표소송이 제기되어 병합되었다. 그 후 소장은 몇 번에 걸쳐 변경되었지만, 종업원의 행동을 적절하게 감독하지 않은 점 혹은 시정을 위한 수단을 확립하지 않은 점에 기해 Caremark사의 이사는 주의 의무를 위반하였고, 그 결과 Caremark사는 벌금과 민사벌을 부과받게 되었다고 하는 주장의 기본에는 변함이 없었다.

1995년 6월에 대표소송의 당사자는 화해할 것에 합의하였다. 화해안은 관련 법규에 관한 Caremark사의 법령준수를 확보하기 위한 몇 가지의 조항으로 구성되어 있고, 이사에 대한 청구는 포기되었다. 이러한 화해안에 관해 법원의 승인을 얻기 위한 양당사자로부터의 신청에 대한 판단이 본사건 판결이다.

## 2) 판결요지

이사의 주의의무 위반에 기한 책임을 회사에 손해를 입히게 된 이사회 결의에 기한 책임과 “적절한 주의를 하고 있었다면 아마도 틀림없이 손해를 회피할 수 있었을 것이라고 하는 상황에서 이사회가 사려가 깊은 행동을 하지 않았다고 하는 사실”로부터 발생한 손해에 대한 책임으로 분류하고, 본건은 후자의 범주에 속하는 경우라고 하였다.

다음에 *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* 사건판결에 대해서 검토하며, 법령위반을 의심하게 하는 이유가 없는 한 이사에게는 법령준수를 포함한 회사 내의 중요한 행동, 사건, 상황에 대한 정보를 상위의 경영진이나 이사회에 전달하기 위한 성실한 노력을 표시하는 정보수집 및 보고 시스템의 존재를 확실하게 할 의무는 없다고 오늘날에도 과연 말할 수 있을까라고 하는 의문을 제기하였다. 그리고 *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* 사건판결은 의심해야 할 이유가 없는 한 어떠한 이사회 상급

집행임원도 종업원의 성실성과 회사를 위한 종업원의 거래의 정직성을 단순히 신뢰한 것에 대한 잘못에 대해서는 책임을 지지 않는다고 하는 식으로 보다 한정적으로 해석할 수 있는 것이라고 하였다. 이와 같은 해석을 현재 델라웨어(Delaware)주대법원도 인정할 것이라고 생각하는 근거로서 첫째, 최근의 대법원은 회사법에서의 이사회 중요성을 분명히 하고 있다는 점, 둘째, 델라웨어(Delaware)주의 일반회사법 제141조에서의 이사의 감독기능을 이행하기 위해서는 관련된 적시의 정보는 필수불가결하다는 점 및 셋째, 연방양형지침의 잠재적 영향을 거론하고 있다.

이러한 상황의 변화에 비추어 보면 이사회에는 그 직책을 다한 후에 경영진에 의해 적절한 정보와 보고시스템이 확립되어 있는지를 명확히 확인할 의무를 부담하고 있다고 생각해야만 하고, 어느 정도의 시스템이 적절한지 여부는 경영판단의 문제라고 하였다.

감시의무 위반이 고의로 인한 것이 아닌 경우에는 “합리적인 정보 및 보고시스템의 존재를 보장하려고 전혀 시도하지 않았던 경우처럼 오직 지속적인 혹은 시스템적인 이사회 감독해태만이 책임에 대한 필요조건인 성실의 부재(the lack of good faith)를 확립할 것이다” 라고 하면서, “합리적인 감독을 수행하지 않은 이사의 지속적인 혹은 시스템적인 감독해태에 의하여 증명되는 성실의 부재와 같은 그러한 책임판단의 기준은 상당히 높은 것이다” 라고 부연설명을 하였다.<sup>108)</sup>

따라서 이사에게는 이사회가 결의한 회사의 정보 및 보고시스템이 적절하고, 나아가 존재한다는 점을 성실하게 보장하는 것을 시도할 의무가 있다고 하면서, 일정한 상황 하에서 이러한 의무의 불이행은 적어도 이론상으로는 적절한 법적 기준을 준수하지 않음으로 인해 야기된 손해에 대해 이사가 책임을 부담할 수 있다고 하였다.

---

108) In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A. 2d 959, p. 971 (Del. Ch. 1996).

그리고 본 사건의 이사회는 경우 지속적인 임무해태는 발견되지 않았고, 오히려 다양한 법령준수 및 정보수집을 위한 시스템을 구축하도록 하였다고 하면서, 이상과 같은 기준에 비추어 보면 이사의 책임이 인정될 가능성은 지극히 낮다고 생각한다고 하였다. 결론적으로 본 사건의 화해안은 공정하고도 합리적인 것이었다고 하여 승인되었다.

### 3) 평가

이러한 판지는 우선 일반론으로서 회사의 정보수집 및 보고시스템이 존재하는지 여부에 대해서 확실히 하는 것은 이사회는 직책이라는 점을 명언하고 있다. 판지는 *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* 사건판결을 제한적으로 해석함으로써 저축을 피하려고 하지만, 실질적으로는 *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* 사건판결의 원칙으로부터 시작을 하고 있다.<sup>109)</sup>

이사의 책임을 인정하기 위해서는 “합리적인 정보와 보고시스템이 존재하는 것을 확실히 하려고 전혀 하지 않았던 경우처럼 지속적인 혹은 조직적인 이사회는 감독해태”가 필요하다고 하고 있다. 따라서 본 사건의 이와 같은 판지에 따르면 어떠한 정보 및 보고시스템이 적절한 것인지 여부는 경영판단의 문제이므로 이사는 회사의 최선의 이익이 되는 정보 및 보고시스템을 준비하려고 성실히 노력하였다고 하면 책임을 면하는 결과가 될 것이다.<sup>110)</sup> 이 판결은 뒤에서 보는 *Stone* 사건과는 달리 성실의무를 주의의무 위반의 범주에서 검토하고 있다.<sup>111)</sup>

Caremark사건의 판지는 법령준수를 포함한 회사 내의 중요한 행동, 사건, 상황에 대한 정보를 상위의 경영진이나 이사회에 전달하기 위한 정

109) 笠原武朗, 前掲論文, 330面.

110) 上掲論文 330面.

111) Clark W. Furlow, *Good Faith, Fiduciary Duties, and The Business Judgment Rule in Delaware*, 2009 Utah L. Rev. 1061, p. 1074 (2009).

보수집 및 보고시스템에 관한 것이었다고 할 수 있다. 그런데 정보수집 및 보고시스템의 존재여부의 문제는 내부통제시스템의 일면에 불과한 것이고, 경영진에 의해 적절한 정보수집과 보고시스템이 확립되어 있는지를 확실히 하는 것만으로 이사회역의 역할이 충분하였다고 말할 수는 없을 것이다.<sup>112)</sup> 이러한 측면에서 본다면 회사의 내부통제시스템에 관한 이사의 감시의무의 문제가 Caremark사건의 판결을 통해 완전히 해결되었다고는 볼 수 없을 것이다.

일단 Caremark상의 감시의무는 의미 있었다고 평가할 수 있다. Caremark 사건 판결 이후 엔론(Enron) 사건의 발생과 그에 따른 사베인스 옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act of 2002)의 제정의 결과 내부통제시스템의 중요성이 더욱 커지게 되었기 때문이다.<sup>113)</sup>

#### 제4절 소결

미국에서 내부통제 및 리스크관리에 대한 대표적 입법은 기업회계개혁법이라고 불리는 사베인스 옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act of 2002)이며, 미국 주 회사법의 지침이라고 볼 수 있는 모범회사법(Model Business Corporation Act; MBCA)에도 내부통제에 관한 기존 조항을 찾아 볼 수 있다.<sup>114)</sup>

Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co. 사건에서는 의심을 발생시키는 원인이 없는 한 회사 내의 위법행위 등을 저지하기 위한 시스템

---

112) 笠原武朗, 前掲論文, 331面.

113) 미국의 사베인스 옥슬리법 및 SEC규칙상의 내부통제시스템에 관한 상세한 논의에 대해서는 정대, “미국의 주식회사의 내부통제제도와 이사의 의무에 관한 연구”, 「비교사법」 제12권 4호, 2005, 378-384면.

114) 한국상사법학회 編, 제3판 주식회사법대계 II, 법문사, 2019, 1357면.

을 구축하고, 작동시킬 적극적인 이사의 의무는 존재하지 않는다고 판시하였는데, 이것은 내부통제시스템에 관한 이사의 감시의무를 소극적으로 인정하였다고 평가할 수 있을 것이다.

이에 반해, Caremark사건에서는 내부통제시스템에 관한 의무를 의심스러운 사정이 존재하지 않는 경우에도 이사의 평상시의 직책으로서 인정하였다고 하는 점에서 내부통제시스템에 관한 이사의 적극적 감시의무를 인정하는 것이라고 평가할 수 있을 것이다.

다음으로 이상의 내부통제시스템에 관한 논의는 어디까지나 대규모 공개회사를 염두에 둔 논의라는 점을 지적할 필요가 있다. 즉 이사의 감시의무의 문제로서 내부통제시스템을 논하는 필요성은 대규모이며 의사결정 권한이 분산된 공개회사의 경우 이사가 회사 내부에서의 부정행위 내지 불법행위가 있다고 하더라도 종래부터 인정되고 있는 이사의 감시의무의 이행만으로는 전혀 그와 같은 부정행위 내지 불법행위를 알 수가 없다는 점으로부터 발생한다고 할 수 있다. 이와 관련하여 소규모 폐쇄회사의 경우에는 “의심을 일으키는 사정”을 중심으로 한 접근법(triggering event approach)이 효과적이고, 대규모 공개회사의 경우 내부통제시스템을 이용하는 접근법(systematic approach)이 효과적일 것이라는 견해를 제시하는 학자도 있다. 물론 어느 접근법을 선택할 것인지는 경영판단의 문제에 속하는 것이라고 할 수 있을 것이다.<sup>115)</sup>

한편, 이사의 책임문제에 관해서 검토할 부분이 있다. Caremark사건의 판지는 어떠한 시스템이 적절한지의 여부는 경영판단의 문제라고 하면서 이사의 책임을 발생시키는 것은 “합리적인 정보와 보고시스템이 존재하는 것을 확실히 하려고 전혀 하지 않았던 경우처럼 계속적인 혹은 조직적인(systematic) 이사회 감독해태”의 경우라고 하고 있다. 이것은 이

---

115) Robert C. Clark, *Corporate Law*, Little, Brown & Company (1986), § 3.4.2.; 笠原武朗, 前掲論文, 331-332面.

사의 책임을 추궁하고자 하는 회사·주주에 대해 대단히 높은 입증의 부담을 지우는 것이라고 보아야 할 것이다. 단순히 회사의 내부통제시스템이 효과적이지 않았다고 하는 주장과 그에 대한 입증만으로는 이사의 책임을 인정하는데 충분하지는 않을 것이라고 보인다.<sup>116)</sup>

마지막으로 내부통제가 회사의 법령준수, 업무의 효율성, 및 재무보고에 관한 것이라는 점에서 내부통제시스템에 관한 이사의 의무는 회사가 업무수행 상 직면하는 리스크를 통제하기 위한 회사 내의 구조나 제도에 대해서도 인정될 수 있다. 이와 같은 의무를 전제로 하면 리스크 관리체제가 구비되지 않고, 리스크 현실화에 의해 회사가 손해를 입거나 경영 자체가 유지되지 않을 것 같은 경우에 이사의 회사에 대한 책임이라는 것을 상정할 수 있을 것이다.<sup>117)</sup>

---

116) 笠原武朗, 前掲論文, 332面.

117) 내부통제에 관한 리스크관리체제의 문제는 주로 금융기관의 경우에 특히 중요하다고 할 수 있다. 이에 대한 상세한 논의에 대해서는 정대, “금융기관의 내부통제 제도에 관한 연구”, 「상사법연구」 제22권 4호 (2003).

## 제4장 이사의 감독책임에 관한 델라웨어주 판례법의 최근 동향

### 제1절 이사의 감독책임의 판례법적 기초

#### 1. 논의의 배경

Caremark사건 판결에서 Chancellor인 Allen 판사가 이사의 의무 이행을 판단하기 위한 잣대로서 성실(good faith)이라는 용어를 사용했음에도 불구하고 Caremark사건 판결은 감시의무를 주의의무에 기초한 의무로 취급하였다는 점은 부인할 수가 없다. 그런데 이후 Caremark사건 판결상에 언급된 성실이라는 용어로 인해 감시의무가 신인의무의 어느 영역에 해당하는지의 문제를 두고 혼란이 초래되기에 이르렀다.<sup>118)</sup>

예를 들면, Caremark사건 판결 이후 성실의무(duty of good faith)<sup>119)</sup>가 독립한 신인의무인지의 여부를 둘러싸고 델라웨어주 대법원과 형평법원의 판결이 갈리게 된 것이다. 이와 함께, 학계의 논의도 치열하게 전개되었다.<sup>120)</sup> 이러한 델라웨어주 법원의 갈등과 학계의 논란을 종식시킨 판결이 Stone사건 판결이었다고 할 수 있다.

---

118) Martin Petrin, *Assessing Delaware's Oversight Jurisprudence: A Policy and Theory Perspective*, 5 Va. L. & Bus. Rev. 433, p. 443 (2011).

119) 성실의무는 전통적인 의미의 충실의무에 직접 해당하지는 않지만, 이사의 면책조항을 적용하는 것도 타당하지 않은 신인의무 위반의 유형으로서 발전해 온 개념이라고 할 수 있다. 충실의무에 해당하지 않으면 주의의무에 해당한다고 보는 것이 종래의 신인의무에 대한 이해였다고 할 수 있는데, 이사의 성실의무 위반은 주의의무 위반과 달리 기본정관으로도 면책할 수 없다는 점에서 그 의미가 있다고 할 수 있다. Curtis J. Milhaupt 編, 前掲書, 100面.

120) 판례의 불협화음과 학자들 간의 논쟁에 대한 상세한 논의는 정대, “미국 델라웨어주 판례법상 이사의 감독책임에 관한 비판적 고찰-Stone v. Ritter사건 판결을 중심으로-”, 「법학연구」 제56집 (2014), 193-200면.

## 2. Stone사건 판결상의 감시의무

### (1) 사실관계

미국 델라웨어주에 설립된 회사로 그 본점 소재지는 앨라배마(Alabama)주 버밍햄(Birmingham)에 위치한 Amsouth Bancorporation(이하 “AmSouth” 라고 한다)의 주주인 William Stone과 Sandra Stone은 이사들이 돈세탁방지법령(anti-money-laundering regulations; 이하 “AML” 이라고 한다)과 연방은행비밀법(Bank Secrecy Act; 이하 “BSA” 라고 한다)의 위반행위<sup>121)</sup>를 감시하기 위한 충분한 내부통제를 실행하지 않음으로써 신인의무를 위반하였다는 점을 이유로 AmSouth의 이사회에 대한 소제기 전의 사전청구(pre-suit demand)없이 AmSouth의 전·현직 이사 합계 15명에 대하여 주주대표소송을 제기하였다.

이에 대해 델라웨어주 형평법원은 원고가 사전청구(demand)의 무익성(futile)을 적절하게 주장하지 못했다는 점을 이유로 델라웨어주 형평법원 규칙(Delaware Court of Chancery Rule) 제23.1조<sup>122)</sup>에 따라 소를 각하하였다.<sup>123)</sup> 이에 원고가 델라웨어주 형평법원의 최종 판단에 대해 불복하여 항소한 것이 본건 소송으로 델라웨어주 대법원의 전원합의체(the Court en banc) 판결이다.<sup>124)</sup>

---

121) AmSouth의 완전 자회사로서 미국 남동부 지역의 6개 주에 걸쳐 약 600여개의 지점을 갖고, 11,600명 이상의 종업원을 채용하고 운영되고 있던 AmSouth Bank는 2004년 은행 종업원이 BSA 및 AML에서 요구되는 의심행위보고서(Suspicious Activity Reports)를 제출하지 않은 것과 관련된 정부 및 감독당국의 조사를 받고 4,000만 달러의 벌금(fines)과 1,000만 달러의 민사벌금(civil penalties)을 지급하였다.

122) 주주대표소송을 제기할 때 원고는 이사회로부터 기대하는 소송을 확보하기 위한 노력과 원고가 그 소송을 확보하지 못하거나 노력하지 않은 이유를 구체적으로(with particularity) 주장해야만 한다. See Rule 23.1 (a).

123) Stone v. Ritter, 2006 WL 302558 (January 26, 2006).

124) Stone v. Ritter, 911 A. 2d 362 (November 6, 2006).

## (2) 판결요지

첫째, 감시의무 위반에 대한 이사의 감독책임의 성립요건을 명확히 정리하였다. 본건 주주대표소송을 전통적인 Caremark소송(classic Caremark claim)의 일종으로 규정하고,<sup>125)</sup> 이사의 감독책임에 관한 Caremark사건 판결상의 판단기준은 이사의 성실의무의 해태라는 개념에 기초해서 도출된 것<sup>126)</sup>이라고 하면서, Caremark사건 판결상의 감시의무 위반에 관한 판단기준을 채택하였다. 즉 i) 이사가 일체의 보고 또는 정보시스템의 구축 또는 내부통제를 전혀 실행하지 않은 경우 혹은 ii) 그러한 시스템 또는 통제시스템을 구축하고 있음에도 불구하고 의식적으로(consciously) 그 운영을 감시(monitor) 또는 감독(oversee)하지 않음으로써 주의가 요구되는 경영상의 문제 또는 리스크를 전혀 알 수 없게 된 경우이다. 두 경우의 어느 것이나 책임의 부과는 이사들이 신인의무를 이행하지 않았다는 점을 알고 있었다고 하는 사실에 대한 증명을 요구한다. 따라서 이사가 이행해야 할 주지의 의무에도 불구하고 이행하지 않았고 그렇게 함으로써 이사의 책임에 대한 의식적인 무시를 보인 경우에는 성실하게 그 신인의무를 이행하지 않음으로써 충실의무를 위반하게 된다.<sup>127)</sup>

둘째, 성실의무의 이론상의 법적 지위를 명확히 하였다. 즉 성실의무의 위반이 곧 신인의무의 위반이 되지는 않는다고 판시함으로써 성실의무의 독립성<sup>128)</sup>을 부정하였다. 성실의무는 충실의무의 부수적 요소(a subsidiary element), 다시 말하면 전제조건(condition)이 된다는 것이다. 따라서 2006년 월트 디즈니(Walt Disney)사건 판결<sup>129)</sup>과 Caremark사건 판결에서의 불성실

---

125) Id., p. 364.

126) Id., p. 369.

127) Id., p. 370.

128) 성실의무의 독립성을 긍정하는 견해에 대해서는 See Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 Del. J. Corp. L. 1 (2006).

129) *Brehm v. Eisner*(In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation), 906 A. 2d 27 (Del. 2006); 월트 디즈니 사건 판결에 대한 상세한 분석은 염미경, “이사회외의 보수

행위(bad faith conduct)<sup>130)</sup>의 판단은 이사의 감독책임을 확립함에 있어서 필수적이기 때문에 불성실 행위에 의하여 위반된 신인의무는 충실의무가 된다는 것이다.<sup>131)</sup>

이러한 관점에서 두 가지의 부가적인 이론적 결과가 도출되는데, i) 성실의무는 독립적인 신인의무가 아니기 때문에 성실의무의 위반은 직접적인 책임을 발생시키지 않는다는 점과 ii) 충실의무는 금전적 이해상반 또는 그 밖의 인식할 수 있는 이해상반과 관련된 사건에 한정되지 않는다는 점이다.<sup>132)</sup>

셋째, KPMG보고서<sup>133)</sup>를 인용하면서 AmSouth가 합리적인 보고시스템을 구축하고 있었다고 판시하면서 위험신호(red flags)<sup>134)</sup>의 부재 시에 감독

---

결정에 대한 미국법원의 사법심사와 이사의 성실의무”, 「재산법연구」 제25권 제3호(2009).

130) 불성실(bad faith)은 회사의 이익(corporate welfare)을 순수하게 추진하고자 하는 것 이외의 목적으로 또는 적용되는 법령을 위반한다는 것을 알고 있으면서도 거래를 승인하는 것이라고 정의할 수 있다. 즉 회사에 손해를 가할 의도(intent)를 갖고 취해진 조치가 불성실하여 불충실한 행위(disloyal act)가 된다는 것이다. 성실의무 위반의 구체적인 유형은 다음과 같은데, ① 이사(fiduciary)가 회사의 최선의 이익을 도모할 목적 이외의 다른 목적을 갖고 의도적으로(intentionally) 행동하는 경우, ② 이사가 적용되는 법령을 위반할 의도를 갖고서 행동하는 경우, 또는 ③ 이사가 이행할 주지의 의무에도 불구하고(in the face of a known duty to act) 의도적으로 이행하지 않음으로써 그의 의무에 대한 의식적인 무시를 보인 경우(conscious disregard for his duties)를 들 수 있다. In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation, 907 A. 2d 693, pp. 753-755 (Del. Ch. 2005).

131) Stone v. Ritter, 911 A. 2d 362, p. 370 (Del. 2006).

132) 충실의무는 이사가 성실하게 행동하지 않은 경우도 포함한다. 이러한 의미에서 이사는 자신의 행위가 회사의 최선의 이익을 위한 것이라는 성실한 믿음으로 행동하지 않았다면 회사에 충실하지 않은 것이 된다. Id.

133) KPMG보고서는 AmSouth가 BSA업무담당 임원을 두고, BSA/AML 컴플라이언스부, 회사보안부(Corporate Security Department) 및 의심행위감독위원회(Suspicious Activity Oversight Committee)를 설치하고 있었다는 점을 지적하고 있다. Id., pp. 371-372.

134) 위험신호란 이사회가 AmSouth의 내부통제가 부적절하다는 점을 일찍부터 인식하고 있었고, 이러한 부적절한 내부통제로 인해 종업원의 불법행위가 발생하였으며, 이사회가 알고 있다고 추정되는 내부통제의 문제점에 대하여 아무런 조치도 취하지 않았다고 하는 점을 증명하는 사실들을 의미한다. Id., p. 370.

(oversight)의 맥락에서의 성실은 합리적인 정보 및 보고시스템의 존재를 보장하는 이사의 행위에 의해 평가되어야만 하고, 의도하지 않은 해로운 결과를 초래한 종업원의 행위가 발생한 이후, 사후 판단에 의해 평가되어서는 안 된다고 판시하였다.<sup>135)</sup>

넷째, 델라웨어주 대법원은 형평법원이 Caremark사건 판결상의 판단기준을 적절히 적용하였고, 이사들이 감독책임을 이행함에 있어서 성실하게 행동했다는 점에 대한 합리적인 의심을 일으키는 구체적 사실을 주장함으로써 사전청구의 면제요건을 갖추어야 함에도 불구하고 그렇게 하지 못했다는 점을 이유로 원고의 주주대표소송을 각하한 결정을 유지하였다.<sup>136)</sup>

### 3. 이사의 감독책임의 범리

델라웨어주 대법원은 Stone사건 판결을 통해서 성실의무의 독립성을 둘러싸고 발생한 형평법원과의 판결의 불협화음과 학계에서의 이론적 논쟁을 정리하고자 시도하였다고 평가할 수 있다.<sup>137)</sup>

첫째, 성실의무는 충실의무의 부수적 요소가 된다는 점에서 성실의무위반이 바로 신인의무 위반이 되는 것은 아니다. 따라서 성실의무의 독립성은 부정된다고 할 수 있다.<sup>138)</sup>

---

135) Id., p. 373.

136) Id.

137) Eric J. Pan, *A Board's Duty to Monitor*, 54 N. Y. L. Sch. L. Rev. 717, p. 733 (2009/2010).

138) Strine 판사 등은 세 가지의 신인의무(triads)는 실제로 어느 사건에서도 판결결정 기준의 역할을 하지 못한 채 13살의 나이에 죽었다고 논평하고 있다. 델라웨어주 대법원이 1993년 *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* 사건 판결에서 처음으로 성실의무를 포함한 세 가지의 신인의무를 언급한 후, 2006년 Stone사건 판결에서 이를 부정했기 때문이다. Leo E. Strine, Jr., Lawrence A. Hamermesh, R. Franklin Balott, & Jeffrey M. Gorris, *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation*

둘째, Caremark사건 판결에서 주의의무의 영역에 포함되어 문제가 되었던 감시의무는 성실의무를 통해서 충실의무에 포함되기에 이르렀다.<sup>139)</sup> 즉 Stone사건 판결에 의하면 감시의무 위반으로 인한 이사의 감독책임은 이제 법률상 충실의무의 문제가 된 것이다.<sup>140)</sup> 금전상의 이익이 관련된 사안에 적용되던 전통적인 충실의무는 금전상의 이익의 문제와는 관련이 없는 감시의무 위반의 문제까지 충실의무의 영역에 포섭됨으로써 충실의무의 영역은 확대되었다고 할 수 있다. 이러한 감독책임의 법리의 결과로서 감시의무 위반은 이제 델라웨어주 회사법상 면책대상<sup>141)</sup>이 되지 않거나 경영판단원칙의 보호를 받지 못한다고 평가할 수 있다.<sup>142)</sup>

셋째, 성실의무의 법적 성질은 충실의무의 부수적 요소, 즉 주관적 요소라고 평가할 수 있다고 본다. 그 근거로는 판례가 불성실(bad faith)의 유형을 설명하면서 “의도(intent)”, “의식적인(conscious)” 또는 “의도적인

---

*Law*, 98 Geo. L. J. 629, p. 690 (2010).

139) 이 점에 대해서 Bainbridge 교수 등은 “성실의무가 이사를 새로운 책임의 원천에 노출시키는 범위는 여전히 해결되지 않았다”고 하면서 “성실의무와 감시의무의 수렴현상은 양측이 더욱 더 악화된 채로 남는 불행한 결혼의 하나의 사례가 된다”고 비판한다. Stephen M. Bainbridge, Star Lopez & Benjamin Oklan, *The Convergence of Good Faith and Oversight*, 55 UCLA L. Rev. 559, pp. 604-605 (2008).

140) Jennifer Arlen 교수에 의하면, Stone사건 판결은 Chancellor인 Allen판사의 최종적인 승리를 확인한 것이라고 하면서, 더 나아가 이사의 성실의무를 충실의무의 영역에 포함시켰다고 평가한다. Jennifer Arlen, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor*, J. Mark Ramseyer ed. Corporate Law Stories, Foundation Press, 2009, p. 326.

141) 델라웨어주 회사법 제102조(b)항(7)호는 회사의 기본정관(certificate of incorporation)에 이사의 신인의무 위반으로 인한 금전적 손해에 관하여 회사 또는 주주에 대한 이사의 개인적 책임을 면제하거나 제한하는 조항을 둘 수 있다고 규정하고 있다. 다만, ① 회사 또는 주주에 대한 이사의 충실의무위반(i), ② 성실하지 않거나(not in good faith) 의도적인 부정행위(misconduct) 또는 고의적인 법률위반과 관련된 작위(acts) 또는 부작위(omissions)(ii), ③ 제174조 위반행위(위법한 이익배당금의 지급 또는 주식의 부당한 취득 또는 상환)(iii) 및 ④ 이사가 부적절한 개인적 이익을 얻은 거래행위(iv)에 대한 이사의 책임을 면제하거나 제한할 수는 없다.

142) Brett H. McDonnell, *Meeting Lowered Expectations*, 10 U. St. Thomas L. J. 449, p. 456 (2012).

(intentional)” 과 같은 주관적 요소를 강조하고 있고, 학계의 논의도 주로 “정신상태(the state of mind)” 에 초점을 맞추고 있다는 점을 들 수 있다.<sup>143)</sup>

넷째, 이사의 감독책임이 성립하기 위해서는 이사가 신인의무를 이행하지 않았다는 점을 알고 있었을 것, 즉 고의(scienter)가 필요하다. 따라서 원고는 이사가 불성실하게 행동하였다는 사실의 증명이 요구된다.<sup>144)</sup> 여기에서 고의의 의미는 월트 디즈니사건 판결에 의하면 최소한 중과실보다 높은 수준의 것을 말한다.<sup>145)</sup>

## 제2절 리스크 관리에 관한 최근 델라웨어주 판례의 분석

### 1. 판례의 분석

#### (1) 시티그룹 주주대표소송

##### 1) 사실관계

시티그룹은 자회사를 통해 은행업무와 비은행 금융업무를 수행하는 은행 지주회사인데, 2007년과 2008년 말, 650억 달러를 초과하는 손실을 입게 되었다. 연방정부는 대형 금융기관의 붕괴로부터 초래되는 경제 전반의 충격

---

143) 정대, 전제 각주 120, 200면.

144) 정대, “금융위기 이후 금융기관 이사의 감독책임에 관한 미국 델라웨어주 판례의 동향”, 「상사판례연구」 제28집 제2권 (2015), 94면.

145) “... a failure to act in good faith requires conduct that is qualitatively different from, and more culpable than, the conduct giving rise to a violation of the fiduciary duty of care (i.e., gross negligence)”. Brehm v. Eisner(In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation), 906 A. 2d 27, p.66 (Del. 2006); Stone v. Ritter, 911 A. 2d 362, p. 369 (Del. 2006).

을 완화하기 위하여 2008년 11월, 시티그룹에 대해 구제금융을 제공하였다. 시티그룹의 막대한 손실의 주된 원인은 신용파생상품의 일종인 부채담보부 증권(Collateralized Debt Obligations; 이하 “CDOs” 라고 한다)이었다.<sup>146)</sup>

시티그룹은 주택담보채권을 이용하여 CDOs를 제조 및 판매하는 업무에 종사하였는데, 시티그룹이 판매한 CDOs에는 매수인이 CDOs를 그 본래의 가격으로 시티그룹에 되팔 수 있는 옵션(option), 즉 유동성 풋(liquidity put)이 포함되어 있었다. 물론 시티그룹의 이 업무가 한동안 시티그룹의 수익을 증가시키기는 했지만, 시티그룹의 리스크도 또한 확대되는 결과를 가져왔다. 결국, 비우량 주택담보대출의 부실화가 급속하게 진행되면서 CDOs의 시장가격이 폭락하게 되어 시티그룹은 막대한 손실을 입게 된 것이다.<sup>147)</sup> 결국, 2009년 1월 비우량 주택담보대출시장(subprime lending market)에 대한 익스포져(exposure)로부터 시티그룹이 입은 손실을 회복하기 위한 목적으로 주주대표소송이 제기되었다. 원고인 시티그룹의 주주들은 시티그룹의 전·현직 이사 및 집행임원이 비우량 주택담보대출시장의 문제점들로부터 직면한 리스크를 적절하게 감시하고 관리하지 못했고, 비우량 주택담보대출 자산(subprime assets)에 대한 회사의 익스포져를 적절하게 공시하지 않음으로써 신인의무를 위반하였다고 주장하였다. 또한, 원고는 피고인 전·현직 이사 및 집행임원이 부동산시장 및 신용시장에서 발생하려고 하고 있는 문제점들을 알 수 있었던 광범한 위험신호가 있었다는 점과 함께 피고들이 회사의 장기적 존립을 희생시키고 단기적 이익을 추구하기 위해서 이러한 경고들을 무시하였다고 주장하였다.<sup>148)</sup>

---

146) Franklin A. Gevurtz, *The Role of Corporate Law in Preventing a Financial Crisis: Reflections on In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation*, 23 Pac. McGeorge Global Bus. & Dev. L. J. 113, pp. 116-117 (2010).

147) *Id.*, pp. 117-118.

148) *In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litig.*, 964 A. 2d 106, p. 111 (Del. 2009); 시티그룹 주주대표소송 판결의 분석을 통해 비즈니스 리스크에 관한 문제를 제기한 논문으로 최수정, “미국 판례법상 이사의 감시의무에 관한 연구-비즈니스 리스크를 중심으로-”, 「한양대 법학논총」 제27권 제4호 (2010).

나아가 원고 주주들은 특정한 피고들이 회사자산의 낭비(corporate waste)에 대해 회사에 책임이 있다고 주장하였다. 예를 들면, 피고들이 2007년 11월 시티그룹의 CEO였던 Charles Prince가 은퇴하자마자 수백만 달러 규모의 보수 패키지를 승인한 것은 회사자산의 낭비에 해당한다고 주장하였는데, Charles Prince는 원고 주주들이 시티그룹의 문제에 대해 가장 책임이 있는 자로 지목한 피고였다.<sup>149)</sup>

## 2) 판결요지

첫째, 주주가 이사회에 대한 사전청구 없이 주주대표소송을 제기할 경우, 주주는 이사회에 대한 사전청구가 무익하다는 점을 증명하는 사실을 구체적으로 주장하여야 한다. 원고의 주장이 이사회에 이의가 있는 거래에 대한 경영판단에 관한 것이라면 Aronson 기준이 적용되어야 하고, 이사회에 경영판단이 아닌 부작위에 관한 것이라면 Rales 기준이 적용되어야 하는데, 이 사건에는 Rales 기준이 적용되어야 한다.<sup>150)</sup>

둘째, Stone사건 판결에서 이사의 감독책임에 관한 Caremark 기준은 성실의 개념에 기초한 것이라는 점을 명시하였다는 점에서 이사의 감독책임이 성립하기 위해서는 이사가 신인의무를 위반하고 있다는 점을 알았거나 이행할 주지의 의무에도 불구하고 이행을 하지 않은 것과 같은 책임에 대한 의식적인 무시를 하였어야만 한다. 이러한 판단기준은 불성실(bad faith)의 개념에 기초한 것으로 불성실에 대한 증명은 이사의 감독책임의 필요조건(necessary condition)이다.<sup>151)</sup>

셋째, 원고의 주장은 전통적인 Caremark사건 판결상의 이사의 감독책임과는 구별되는 “다소 변형된 Caremark사건 판결상의 감독책임(a bit of a twist on the traditional Caremark claim)”을 주장하고 있는데, 그 이유는

---

149) Id., p. 111.

150) Id., pp. 121-122.

151) Id., pp. 122-123.

감독책임이 종업원의 부정행위 또는 불법행위에 대한 감시의무 위반이 아니라 비즈니스 리스크, 즉 비우량 주택담보대출시장에서의 시티그룹의 익스포저에 대한 감시의무 위반에 근거한 것이기 때문이다.<sup>152)</sup>

넷째, 원고는 리스크를 관리하기 위해 계획된 시티그룹의 절차 및 통제가 적절했는지의 여부에 대해 다투지 않고 있다. 원고가 인정한 것처럼 시티그룹은 감사 및 리스크관리 위원회(Audit & Risk Management Committee)를 설치하고, 2006년에 11회, 2007년 12회에 걸쳐서 회의를 하였다.<sup>153)</sup>

다섯째, 원고가 주장한 경고표시(warning signs)는 이사들이 의식적으로 그 의무를 무시하거나 불성실하게(in bad faith) 행동하였다는 점을 증명하지 않고, 기껏해야 이사들이 나쁜 의사결정을 하였다는 점을 증명할 뿐이다. 소장에서 제시한 위험신호는 일반적으로 경제 및 비우량 주택담보대출시장의 상황이 악화되고 있다는 점을 반영한 공적 서류의 극히 일부분에 불과할 뿐이다. 이러한 점에서 원고의 주장은 이사회와 감독 메커니즘이 어떻게 부적절한지 또는 피고 이사들이 어떻게 이러한 사실을 알면서도 의식적으로 이것을 무시했는지를 구체적으로 특정하지 못했다.<sup>154)</sup>

여섯째, 회사가 비즈니스 리스크를 인수하였고 그로 인해 손실을 입었다는 단순한 사실은 부정행위를 증명하지 못할 뿐 아니라 이사의 개인적 책임에 대한 법적 기초가 되지도 않는다. 시티그룹은 투자 및 그 밖의 비즈니스 리스크를 인수하고 관리하는 사업을 수행하고 있다는 점에서 과도한 리스크를 감시하지 못한 행위에 대해 이사에게 감독책임을 부과하는 것은 법원으로 하여금 경영판단의 핵심에 있는 의사결정을 사후적으로 평가하는 업무에 관련시킬 수 있다. 델라웨어주법 상의 감시의무는 전문가인 이사에

---

152) Id., p. 123.

153) Id., p. 127. 다만 감사 및 리스크관리 위원회가 무엇에 관해 논의했는지에 관한 정보는 찾을 수 없다.

154) Id., p. 128.

게 비즈니스 리스크를 적절하게 평가하지 못하고 미래를 예측하지 못한 것에 대한 개인적 책임을 부과시키기 위한 것이 아니다.<sup>155)</sup>

일곱째, 시티그룹의 기본정관에는 델라웨어주 회사법 제102조 (b)항 (7)호에 따른 이사의 책임면제조항이 삽입되어 있다. 경영판단원칙의 추정, 이사의 책임면제조항의 보호 및 Caremark사건 판결상의 감독책임증명의 어려움이 회사의 비즈니스 리스크를 감시하지 못한 이사의 개인적 책임을 추궁하고자 하는 원고에게 대단히 높은 증명책임의 부담을 부과하고 있다.<sup>156)</sup>

여덟째, 시티그룹의 CEO였던 Charles Prince의 은퇴에 따라 지급된 수백만 달러 규모의 보수 패키지에 대한 이사회 승인은 회사자산의 낭비에 해당하므로 피고의 각하 신청은 배척한다.<sup>157)</sup>

### 3) 판결의 의의

시티그룹 주주대표소송 사건에서 형평법원은 주주대표소송에서 요구되는 사전청구의 무익성이 구체적 사실에 의하여 증명되지 않았다는 점을 이유로 소송을 각하하였다. 종래 이사의 감독책임이 문제가 된 판례들은 종업원의 부정행위 또는 불법행위를 감시하지 못한 사안과 관련된 것이었다. 즉 주식회사의 종업원이 영업에 관한 관계법령을 위반함으로써 감독당국으로부터 제재를 받고 회사에 손해가 발생한 사안에서 이사의 감시의무 위반 여부가 법적 쟁점이 되었다.

이에 반해, 시티그룹사건 판결은 비즈니스 리스크에 대해 이사의 감시의무가 있는지 여부가 쟁점이 되었다는 점에서 큰 의의가 있는 판결이라고 평가할 수 있다. 시티그룹사건 판결에 의하면, 비즈니스 리스크는 원칙적으

---

155) “Oversight duties under Delaware law are not designed to subject directors, even expert directors, to personal liability for failure to predict the future and to properly evaluate business risk” . Id., p. 131.

156) Id., pp. 124-125.

157) Id., pp. 139-140.

로 이사의 감시의무의 대상이 아니고, 경영판단원칙(business judgement rule)의 보호대상 이라는 취지의 판지라고 평가할 수 있을 것이다.<sup>158)</sup>

## (2) 골드만삭스그룹 주주대표소송

### 1) 사실관계

본 소송<sup>159)</sup>의 원고는 골드만삭스그룹(Goldman Sachs Group, Inc.; 이하 “골드만삭스” 라고 한다)의 주주인 Southeastern Pennsylvania Transportation Authority와 International Brotherhood of Electrical Workers Local 98 Pension Fund(이하 “원고” 라고 한다)였다. 피고인 골드만삭스는 투자은행업, 증권업 및 자산운용업을 영위하는 글로벌 금융서비스 회사로서 뉴욕에 주된 영업소를 두고 있는 델라웨어주 회사이다. 원고의 소장에는 피고로서 14명의 골드만삭스의 전·현직 이사 및 집행임원의 이름이 기재되어 있다.<sup>160)</sup>

원고는 골드만삭스의 보수 구조(compensation structure)가 골드만삭스의 경영진과 주주간의 이익의 불일치(divergence of interest)를 초래하였다고 주장했다. 원고는 골드만삭스의 이사가 지속적으로 회사 경영진의 보수를 실질 수입(net revenue)의 비율에 두었기 때문에 골드만삭스의 종업원이 리스크와 관계없이 어떠한 희생을 치르더라도 실질 수입을 증가시킬 유인을 갖게 되었다고 주장했다. 원고는 이러한 회사의 보수 구조하에서 골드만삭스의 종업원이 단기적 이익을 극대화하려고 하였고, 이로 인해 주주의 이익을 대가로 보너스를 증가시켰다고 주장했다.<sup>161)</sup>

---

158) 정대, 전제 각주 144, 104-105면.

159) In re Goldman Sachs Group, Inc. S'holder Litig., 2011 Del. Ch. LEXIS 151 (Del. Ch. 2011).

160) Id., p. 155.

161) Id., pp. 153-154.

또한, 원고는 경영진이 극단적인 레버리지(extreme leverage)와 위험 대출 및 신용 리스크에 대한 중대하고 통제되지 않는 익스포저를 통해 골드만삭스의 성장을 이루었지만, 이러한 비즈니스 전략은 경영진이 받은 이익에 비교하면 주주가 받은 이익이 크지 않았기 때문에 부분적으로는 주주의 최선의 이익이 아니었다고 비난했다.<sup>162)</sup>

나아가 원고는 리스크를 감시하는 책임을 맡고 있는 감사위원회가 적절하게 기능을 하였다면, 이사회가 골드만삭스와 고객 간의 이해상반에 관한 경고를 받았을 것이라고 주장하면서<sup>163)</sup> 골드만삭스의 수익이 회사의 명성에 해가 되는 고객의 이익과 모순되는 포지션(position)으로부터 초래되었다고 주장했다.<sup>164)</sup> 그 대표적인 사례로 원고는 악명 높은 아바쿠스(Abacus) 거래를 지적했다. 아바쿠스 거래에서 골드만삭스의 고객인 헤지펀드 매니저 John Paulson은 CDO를 담보하기 위해 사용되는 주택담보채권(mortgages)을 선별하는 역할을 하였다. John Paulson은 만약 CDO의 가격이 하락하면 이익을 얻을 수 있는 매도포지션(short position)을 보유하고 있었다. 그런데 골드만삭스는 John Paulson의 관련성을 공시하지 않은 채, 다른 고객들에게 매수포지션(long position)을 팔았다. 2010년 4월 16일 연방증권거래위원회(Securities and Exchange Commission; SEC)는 아바쿠스 거래에 관한 골드만삭스의 행위에 대해 사기(fraud) 혐의로 골드만삭스와 그 종업원들을 고발하였다. 2010년 7월 14일, 골드만삭스가 5억 3500만 달러의 민사벌금을 지급하고, 아바쿠스 거래를 통해 얻은 수익 1,500만 달러를 반환하기로 SEC와 합의함으로써 사건을 해결하였다. 또한, 골드만삭스는 주택담보채권거래에 관한 내부통제절차를 재검토하기로 SEC와 합의하였다.<sup>165)</sup>

이해상반의 또 다른 예를 증명하기 위해서 원고는 “월 스트리트와 금융

---

162) Id., pp. 160-161.

163) Id., pp. 162-163.

164) Id., pp. 163-164.

165) Id., p. 165.

위기: 투자은행의 역할(Wall Street and the Financial Crisis: The Role of Investment Banks)”이라는 연방의회의 상설소위원회의 보고서를 인용하면서 골드만삭스가 고객에게 판매한 세계의 주택담보채권관련 금융상품(mortgage-related products)을 강조하고 있다.<sup>166)</sup> 이러한 거래는 합성 CDO(Synthetic CDOs)와 관련된 것인데, 골드만삭스는 매도포지션(short position)을 보유하면서 고객들에게는 매수포지션(long position)을 판매하였다. 이러한 세 가지 거래는 SEC와의 관련성이 끝나지 않았고, 돈을 잃은 투자자들은 소송의 제기를 포함한 그들의 선택지를 검토하고 있다.<sup>167)</sup>

이와 같은 원고의 주장을 요약하면 피고 이사들이 골드만삭스의 종업원을 위한 보수 수준을 합리적으로 설정하고 적절하게 분석하지 않았고, 골드만삭스의 종업원에 대한 부적절한 보수 비율을 승인함으로써 회사자산의 낭비를 초래하였으며, 골드만삭스의 운영을 적절하게 감시하지 않고 대단히 비윤리적인(unethical) 방법으로 회사의 거래를 수행하게 함으로써 신인의무를 위반하였다는 것이다.<sup>168)</sup>

이러한 원고의 주장에 대해 피고 전·현직 이사 및 집행임원은 델라웨어 주 형평법원규칙(Delaware Court of Chancery Rule) 제 23.1조를 근거로 원고인 주주가 이사회에 대한 사전청구의 요건을 갖추지 못했다는 점을 이유로 소송을 각하할 것을 신청하였다.<sup>169)</sup>

## 2) 판결요지

첫째, 주주대표소송에 있어서 이사회가 소송의 제기에 관하여 공정한 의

---

166) 그것은 ① The Hudson Mezzanine 2006-1, ② Anderson Mezzanine Funding 2007-1, ③ Timberwolf I이었는데, ①과 ②는 주택담보채권(RMBS)을 기초로 한 합성 CDOs였고, ③은 기초자산(referenced assets)의 중요한 부분이 CDO증권인 경우의 하이브리드 현금/합성 CDO (hybrid cash/synthetic CDO squared)였다. Id., p. 218.

167) Id., p. 166.

168) Id., pp. 166-168.

169) Id., pp. 154-155.

사결정을 할 수 없다고 간주 된다면 사전청구는 무익하다. 이러한 사전청구의 무익성의 판단은 이사회 의사결정에 관한 사항이라면 Aronson 기준에 의하고, 이사회 부작위에 관한 사항이라면 Rales 기준에 의한다. 따라서 이사회 적극적인 의사결정에 관한 원고의 주장은 Aronson 기준, 골드만삭스의 운영에 관한 감시의무의 해태로 인한 이사의 감독책임에 관한 원고의 주장은 Rales 기준에 따라 평가되어야 한다.<sup>170)</sup>

둘째, 원고는 ① 이사회가 보수 구조를 승인할 때, 이사회 구성원의 다수가 이해관계가 있거나 독립성이 없었고 ② 이사회가 유효한 경영판단을 하지 않았으며 ③ 이사회 보수 구조의 승인은 회사자산의 낭비를 구성한다고 주장하고 있지만, 원고는 사전청구의 무익성 요건을 적절하게 주장하지 못했다.<sup>171)</sup> 즉 원고는 피고 이사의 다수<sup>172)</sup>가 이해관계가 없고, 독립적이라는 점에 관하여 합리적 의심을 일으키는 구체적 사실의 주장을 하지 못했고,<sup>173)</sup> 또한, 종업원과 주주 간의 수익을 분배하는 골드만삭스의 보수 구조의 과정이 성실하게 정보를 기초로 실행되었는지 여부에 관한 합리적 의심을 일으키는 구체적 사실의 주장을 하지 못했다.<sup>174)</sup>

셋째, 원고는 이사회가 Caremark사건 판결에서 요구되는 회사에 대한 감시의무를 위반했다고 주장하고 있는데, 골드만삭스의 정관에는 델라웨어주 회사법 제102조 (b)항 (7)호에 따라 주의의무의 위반으로 인한 책임으로부터 이사들을 보호하는 규정이 있다. 따라서 원고는 이사의 개인적 책임의 실질

---

170) Id., pp. 170-172.

171) Id., pp. 172-173.

172) 골드만삭스의 이사들은 대부분 유명인사라고 할 수 있다. 예를 들면, Stephen Friedman은 컬럼비아대학의 명예 이사(emeritus trustee of Columbia Univ.)이고, Ruth J. Simmons은 브라운대학(Brown Univ.)의 총장이고, Lois D. Juliber은 자선단체인 Girls Incorporated의 이사회 구성원이고, Lakshmi N. Mittal은 ArcelorMittal사의 최고경영자이며 이사회 의장이고, James A. Johnson은 브루킹스연구소의 명예 이사(honorary trustee of the Brookings Institution)이다. Id., pp. 176-190.

173) Id., p. 190.

174) Id., p. 192.

적 가능성을 확립하기 위해서 불성실을 증명하는 구체적 사실을 주장하여야 한다.<sup>175)</sup> 그러나 원고는 피고 이사들이 불성실하게 행동했다거나 골드만 삭스의 비즈니스 리스크에 관한 감독책임을 의식적으로 무시했다는 점을 구체적으로 주장하지 못했다.<sup>176)</sup>

넷째, 법령 준수의 감독과 비즈니스 리스크의 감독은 별개의 사항이라고 할 수 있다.<sup>177)</sup> Caremark사건 판결상의 감시의무가 비즈니스 리스크에 대한 감시의무를 포함하는지의 문제를 논할 필요는 없지만, 비즈니스 리스크에 대한 감시의무를 이사에게 부과하는 것과 사기 및 불법행위에 대한 감시의무를 이사에게 부과하는 것은 본질적으로 다른 것이라고 할 수 있다.<sup>178)</sup> 델라웨어주 법상의 감시의무는 전문가인 이사에게 비즈니스 리스크를 적절하게 평가하지 못하고 미래를 예측하지 못한 것에 대한 개인적 책임을 부과시키기 위한 것이 아니다.<sup>179)</sup>

다섯째, 원고가 주장하는 비윤리적 행위(unethical conduct)는 Caremark사건 판결상의 감시의무가 상정하고 있는 불법행위 (wrongdoing)의 유형이 아니다.<sup>180)</sup> 또한, 이해상반은 불법행위와 관련될 수 있지만 불법행위 그 자체는 아니다. 이해상반의 적극적인 관리는 감시의무의 포기(abdication)가 아니며 피고 이사가 불성실하게 행동하였다는 추론을 할 수 없다.<sup>181)</sup>

여섯째, 결론적으로 원고는 델라웨어주 형평법원규칙(Delaware Court of Chancery Rule) 제 23.1조상의 사전청구의 무익성 요건을 적절하게 주장하지 못했다는 점에서 피고의 소송 각하 신청을 수용하고 원고의 소송을 각하한다.<sup>182)</sup>

---

175) Id., p. 211.

176) Id., p. 227.

177) Id., p. 214.

178) Id., pp. 223-224.

179) Id., p. 227.

180) Id., p. 216.

181) Id., p. 219.

### 3) 판결의 의의

시티그룹 주주대표소송이 과도한 리스크 인수행위에 대한 이사의 감독책임을 추궁한 것이었다면, 본 소송은 시티그룹 주주대표소송의 원고의 논리를 보완 및 발전시켜서 과도한 리스크 인수행위의 원인이 바로 회사의 보수 수준에 있었다고 보고, 보수 수준에 대한 이사의 감독책임을 추궁한 주주대표소송이었다고 평가할 수 있다. 다시 말하면 본 소송에서 원고는 이사회가 보수 구조의 결의를 한 후, 보수 구조와 연동된 종업원의 과도한 리스크 인수행위를 감시하지 못함으로써 회사가 손실을 입게 되었기 때문에 이사의 감독책임을 성립한다고 하는 논리구조를 채택하였다.<sup>183)</sup>

이에 대해 형평법원은 기본적으로 시티그룹 주주대표소송상의 판결의 논리를 본 소송에 그대로 적용하였다고 평가할 수 있다. 첫째, 골드만삭스는 보수위원회를 설치하고 성과에 대한 보상의 원칙(*pay for performance*)을 준수하면서 종업원과 주주의 이익을 조정하고 있었다고 판단했다.<sup>184)</sup>

둘째, 감시의무의 위반은 충실의무의 위반이 되는데, 감독책임을 성립하기 위해서는 이사의 불성실, 즉 고의의 증명이 요구된다<sup>185)</sup>고 하였다. 또한, 비즈니스 리스크에 대한 감시의무의 위반은 원칙적으로 성립하지 않는다고 보았다. 그 이유는 적절한 리스크의 양에 대한 이사회 결정에 대해 법원이 실제적 평가를 하는 것은 명백히 경영판단과 관련된다는 점<sup>186)</sup>과 이사회에 요구되는 것은 성실이지 좋은 결과(*good result*)가 아니라는 점<sup>187)</sup> 때

---

182) *Id.*, pp. 229-230.

183) 원고가 이러한 논리구조를 채택하는데 영향을 주었을 것이라고 생각되는 논문은 Lucian A. Bebchuk & Holger Spamann, *Regulating Banker's Pay*, 98 *Geo. L. J.* 247 (2010).

184) 2011 Del. Ch. LEXIS 151, p. 200.

185) 불성실하게 행동하기 위해서는 피고 이사에게 고의(*scienter*)가 있어야만 한다. *Id.*, p. 219.

186) *Id.*, pp. 224-225.

187) *Id.*, p. 228.

문이다.

셋째, 형평법원은 AIG 주주대표소송에서와는 달리 아바쿠스 거래에 관련한 SEC의 조사와 이에 따른 골드만삭스의 민사벌금 지급 및 부당이득의 반환은 이사의 불성실에 대한 합리적 추론이 되기에는 불충분하다고 판시하였다. 즉 아바쿠스 거래 그 자체가 책임의 합리적 우려(reasonable apprehension of liability)로 귀결될 수 있는 피고 이사 측의 위험신호의 고의적인 무시를 증명하는 것은 아니라고 하면서, 아바쿠스 거래가 빙산의 일각일 것이라는 원고의 주장은 결론적인 진술(conclusory statements)일 뿐 구체적 주장이 될 수 없고, 따라서 그 이상의 증거가 없는 단일한 아바쿠스 거래는 피고 이사 측의 불성실에 대한 합리적 추론을 제공하기에는 불충분하다는 것이다.<sup>188)</sup> 이에 더하여 원고가 불충실하고 비윤리적인 거래행위로 지칭한 세 가지 금융상품의 거래와 관련하여서도 그러한 금융상품의 거래는 Caremark사건 판결상의 감시의무 위반을 확립하는데 필요한 불법성(illegality) 또는 불법행위의 주장이 되기에는 불충분하다고 보았다.<sup>189)</sup>

## 2. 판례의 평가

시티그룹 주주대표소송 판결에서 델라웨어주 형평법원은 원칙적으로 비즈니스 리스크는 이사의 감시의무의 대상이 아니며 경영판단원칙의 보호 대상이 된다는 입장을 분명히 하였다. 나아가 골드만삭스주주대표소송 판결에서도 델라웨어주 형평법원은 비즈니스 리스크에 대한 이사의 감시의무의

---

188) Id., p. 222.

189) 형평법원은 그러한 거래로부터 추론할 수 있는 유일한 것은 골드만삭스가 위험자산(risky assets)을 보유하고 있었고, 그러한 자산을 매도하거나 헷지(hedge)하기 위해서 리스크와 관련한 경영판단을 하였다는 사실뿐이라고 판시하였다. Id., pp. 217-218.

위반은 원칙적으로 성립하지 않는다는 입장을 밝혔는데, 그 근거로는 적절한 리스크의 양에 대한 이사회 결정에 대해 법원이 실제적 평가를 하는 것은 명백히 경영판단과 관련된다는 점과 이사회에 요구되는 것은 성실이지 좋은 결과가 아니라는 점을 들었다. 또한, 법령준수의 감시와 비즈니스 리스크의 감시는 구별된다고 하면서 델라웨어주 법상의 감시의무는 전문가인 이사에게 비즈니스 리스크를 적절하게 평가하지 못하고 미래를 예측하지 못한 것에 대한 개인적 책임을 부과시키기 위한 것이 아니라고 판시하였다.

요약컨대 현재까지의 델라웨어주 형평법원의 입장을 고려하면, 리스크 관리에 대한 이사의 감시의무, 즉 이사의 리스크 관리의무의 인정은 쉽지 않다고 판단된다.

### 제3절 리스크 관리의무

#### 1. 문제의 제기

2001년 발생한 Enron의 회계부정사건의 경우 관련 당사자들은 대중의 비난과 함께 형사처벌을 받았지만, 2008년 금융위기의 경우 시티그룹, 골드만 삭스 등의 관련 당사자들은 형사책임은 물론 민사책임도 지지 않는 결과를 가져왔다. 전자의 경우 법령위반의 문제가 중대하였음에 반해, 후자의 경우 단지 리스크 관리 실패의 문제라는 점에서 양자가 구별된다고 볼 수도 있다. 그러나 양자가 칼로 무 베듯이 명확하게 구분되는 성질의 것이라고 보기는 어렵다고 생각된다. 이러한 의미에서 보면, 이사의 리스크 관리의무의 인정 여부는 뜨거운 감자와 같은 법적 쟁점이 될 수 있다고 생각된다.

## 2. 이사의 감시의무 대상으로서의 리스크 관리

### (1) 부정론

첫째, 리스크 관리는 경영판단원칙의 보호대상이 되어야 한다. 즉 리스크 관리는 마법과 같은 힘을 갖고 있지 않다. 리스크 관리에 사용되는 금융모델(financial model)은 미래가 관련 측면에서 과거와 닮았을 것이라는 일반적인 가정에 근거해서 미래를 예측하고자 하지만, 종종 미래는 과거와 같지 않다. 즉 과거를 갖고 미래를 예측할 수는 없는 것이다. 따라서 그러한 금융모델의 설계와 적용은 중요한 경영판단의 행사와 관련되고, 리스크 관리의 실패는 일반적으로 경영판단의 실패로 간주되어야만 한다. 결국 리스크 관리는 경영판단원칙이 적용되는 영역이라고 보아야 한다.<sup>190)</sup>

나아가 경영판단원칙으로 주의의무를 제한할 때, 법원과 입법부는 회사 내부의 경영판단에 대해 사법적인 간섭을 하는 것을 반대해 왔다. 그러므로 충실의무의 범위를 금융 리스크(financial risk)에 관련한 종업원의 판단을 감시하는 데까지 확장하는 것은 경영판단원칙의 존재와 모순된다고 생각할 수 있다.<sup>191)</sup>

둘째, 리스크 관리의무는 본질적으로 다루기 어렵다고 할 수 있다. 리스크 관리의무가 존재함을 가정한다면, 법원은 기업의 다양한 프로젝트의 최종 결과만 볼 게 아니라 그 의무가 충족되었는지를 평가하기 위한 몇 가지 기준을 가지고 있어야만 할 것이다. 법원은 사후 판단의 이익을 갖고 있기 때문에 어느 한 시기에 항변할 수 있는 것처럼 보이는 수많은 경영판단은 이후의 시기에는 항변을 할 수 없을 수 있다. 자산을 매입하거나 파생상품

---

190) Robert T. Miller, *Oversight Liability for Risk-Management Failures at Financial Firms*, 84 S. Cal. L. Rev. 47, p. 120 (2010).

191) Christine Hurt, *The Duty to Manage Risk*, 39 Iowa J. Corp. L. 253, p. 289 (2014).

을 매매하거나 또는 투자전문기관으로 활동을 하든지 간에 어떠한 의사결정도 리스크에서 자유롭지 않다. 어떠한 의사결정도 항상 수익을 낼 순 없으며, 어느 정도의 수익을 낼 것인지에 대한 확률도 아주 다양하다고 할 수 있다. 예를 들면, 하나의 프로젝트가 95%의 수익 발생 가능성을 가지고 있다 하더라도 5%라는 예상이 빗나갈 가능성이 있을 수 있다.<sup>192)</sup>

개인들이 저마다 리스크에 대한 선호도가 다른 것처럼 기업도 마찬가지이다. 기업의 경영진이 높은 수준의 리스크 인수행위를 선호한다고 해서 이것을 본질적으로 무능하고 비윤리적이고 불법적이라고 단정할 수는 없다. 기업은 혁신적인 기업에서 정적인 기업으로 변화할 수 있는데, 주주는 법원이 사후적으로 판단하는 것보다 기업의 경영자를 감시할 수 있는 더 좋은 지위에 있다고 할 수 있다. 기업의 과도한 리스크 인수행위(excessive risk-taking)로 인해 누군가 손해를 입었다면 그 사람은 바로 주주일 것이다. 따라서 리스크 인수행위가 기업에 특유한 것이라면 그 리스크 인수행위에 대한 징계는 시장에 맡겨두는 것이 바람직하다고 할 수 있다.<sup>193)</sup>

또한, 리스크 감시의무(a duty to monitor risk)는, 그게 맞든 틀리든, 적어도 특정 기업에 있어서는 리스크의 최적의 양이 존재함을 암시한다. 그런데 이 리스크의 양은 기업마다, 시기마다, 산업마다 다를 수 있다. 만약 리스크 관리의무가 존재한다면, 리스크 관리의무는 관련한, 적절한 리스크를 인수하는 행위도 포함해야 할 것이다. 법원이 어느 정도의 리스크가 과도한 것인지를 결정할 수 있다면, 어느 정도의 리스크가 너무 낮은 수준인지에 대해서도 결정할 수 있어야 할 것이다.<sup>194)</sup>

마지막으로 금융위기와 관련한 소송은 주로 금융회사들이 인수한 금융 리스크에 초점을 맞추었다. 그런데 리스크 감시의무 또는 리스크 관리의무는

---

192) Id., p. 290.

193) Id.

194) Id., pp. 290-291.

모든 기업의 다른 종류의 리스크도 반드시 포함하여야 한다. 예를 들면, 기업은 소비자의 기호를 예측할 수 없음으로 인해 초래된 과도한 비즈니스 리스크를 이유로 또는 글로벌 사건을 예측할 수 없음으로 인해 초래된 과도한 정치적 리스크를 이유로 책임을 부담할 수 있다. 이처럼 기업들이 내리는 수많은 매일 매일의 의사결정은 어떤 종류의 리스크를 수반하는 불확실성 하에서 내리는 의사결정으로 분류될 수 있다. 따라서 자기자본거래(proprietary trading) 또는 시장조성행위(market making)에서 기인한 금융 리스크를 감시할 의무가 있다고 주장하는 이론은 이러한 종류의 금융 리스크가 소송을 통해 주주에 의해 강제될 가치가 더 있는지 또는 강제될 수 있는지 그 이유를 명확히 밝힐 필요가 있다. 그렇지 않다면, 법원이 경고하고 있는 바와 같이 리스크 관리의무는 불가피하게 다시 원점으로 돌아와서 모든 다른 경영판단의 행사처럼 될 것이다.<sup>195)</sup>

## (2) 긍정론

첫째, 이사의 감시의무에 관한 델라웨어주 판례법은 이사회의 비즈니스 리스크에 대한 감시의무를 면책시키는 잘못을 하고 있는데,<sup>196)</sup> 델라웨어주 판례법과는 반대로 이사회는 비즈니스의 결과뿐만 아니라 그 법적 결과에 대해서도 책임을 부담하여야 한다.<sup>197)</sup> 따라서 리스크 관리에 대한 이사의 감시의무와 함께 그 위반의 경우 감독책임이 인정되어야 한다.

둘째, 리스크 관리는 오늘날 이사에게 핵심적인 문제가 되고 있고, 회사의 업무와 사업에 관한 이사의 감시의무의 중요한 부분이 되고 있다. 이사가 리스크 관리에 대한 효과적인 감시를 하기 위해서는 회사의 전략적 측

---

195) Id., p. 291.

196) 이와는 반대로, 법원이 증명책임의 기준을 상향시켰지만, 비즈니스 리스크에 대한 감시의무 위반의 가능성은 열려 있다고 본다. Robert T. Miller, *supra* note 190, p. 96; Stephen M. Bainbridge, *Caremark and Enterprise Risk Management*, 34 Iowa J. Corp. L. 967, p. 979 (2009).

197) Eric J. Pan, *Rethinking the Board's Duty to Monitor: A Critical Assessment of the Delaware Doctrine*, 38 Fla. St. U. L. Rev. 209, p. 216. (2011).

면 및 법령준수의 측면에 관한 리스크를 다루기 위해 계획된 회사의 프로그램을 평가하여야 한다. 이사회는 역할은 경영진이 효과적으로 리스크를 관리하는 프로그램을 실행하도록 보장하고, 그 프로그램을 평가하고 감시하는 것이다. 따라서 이사는 회사가 직면한 리스크를 평가하고 이해해야만 한다.<sup>198)</sup>

셋째, 모범회사법(MBCA)은 공개회사의 경우 이사회는 감독책임은 사업의 성과 및 계획과 회사가 노출되거나 노출될 수 있는 주요 리스크에 대한 주의를 포함한다고 규정하고 있다.<sup>199)</sup>

넷째, 뉴욕증권거래소(NYSE)는 상장회사의 이사회 내 감사위원회에 특정한 리스크 감독의무를 부과한다 이 NYSE 규칙은 감사위원회에게 리스크 평가 및 리스크 관리에 관한 정책들을 논의하도록 요구한다. 이러한 논의는 주요 재무 리스크 익스포져와 회사의 리스크 관리 프로그램에 대한 이사회 의 일반적인 검토 등 이사회가 이 리스크 익스포져들을 모니터 및 통제하기 위해 취한 조치를 다뤄야 한다고 규정하고 있다.<sup>200)</sup>

### 3. 리스크 관리의무의 가능성

리스크 관리는 법령준수 또는 회계통제와 본질적으로 다른 종류의 것이라고 할 수 없다.<sup>201)</sup> 따라서 이사회는 리스크 관리, 법령 준수 및 회계 통제

---

198) Corporate Laws Committee, *Corporate Director's Guidebook*, Sixth ed., ABA, 2011, pp. 33-35 & p. 39.

199) See MBCA § 8.01 (b).

200) 노동래 譯, 「전사 리스크 관리」, 연암사, 2015, 78면.

201) 다만 리스크 관리는 그 정도에 있어서(in degree) 법령준수 및 회계통제와 구별될 수 있다고 한다. 그 이유는 리스크 관리가 아직 발전 중에 있는 다소 새로운 분야이고, 리스크 관리의 이익이 본질적으로 확실하지 않으며, 리스크 관리와 리스크 인수(risk taking)가 서로 복잡하게 얽혀있기 때문이다. Stephen M. Bainbridge, *supra* note 196, pp. 982-984.

에 대한 감시를 해야 할 의무와 책임이 있다.<sup>202)</sup> 또한, 이사회는 리스크 관리 프로세스가 설계된 대로 기능을 발휘하고 있으며, 조직 전체에 걸쳐 리스크에 대해 인식하는 의사결정 문화 발전에 적절한 주의가 기울여지고 있다는 데 대해 확신할 수 있도록 적극적으로 감독역할을 수행해야 한다.<sup>203)</sup> 이러한 맥락에서 볼 때, 비즈니스 리스크는 이사의 감시의무의 대상이 된다<sup>204)</sup>고 해석하여야 할 것이다. 따라서 이사는 리스크 관리의무가 있고, 나아가 그 위반의 경우 감독책임을 부담한다고 보아야 한다.

#### 제4절 소결

델라웨어주 회사법상 이사의 책임면제 조항<sup>205)</sup>은 과실 또는 중과실에 기인한 주의의무 위반으로 인한 이사의 손해배상책임을 면제하여 주고 있고, 델라웨어주 법원은 과정 중심의 경영판단원칙을 일반적으로 적용하고 있기 때문에 주의의무 위반에 기인한 이사의 책임추궁은 사실상 불가능하게 되어 버렸다고 할 수 있다. 이러한 맥락에서 일반적으로 주의의무의 영역에서 논의되어 온 이사의 감시의무도 그 실질적인 기능을 상실하게 되는 상황에 처하게 되었다고 평가할 수 있다.<sup>206)</sup>

---

202) Id., pp. 980-981.

203) 노동래 譯, 전게서, 74면.

204) 중요한 문제는 Caremark사건 판결상의 감시의무가 법령준수 리스크의 감시를 뛰어넘어 비즈니스 리스크 감시까지 확대되는지의 여부인데, Chancellor Allen은 비즈니스 리스크의 감시까지 포함하고 있다고 제안하고 있는 것처럼 보인다고 하면서 Caremark사건 판결상의 감시의무는 비즈니스 리스크를 감시할 의무를 포함한다고 주장한다. Claire A. Hill & Brett H. McDonnell, *Reconsidering Board Oversight Duties After the Financial Crisis*, 2013 U. Ill. L. Rev. 859, p. 862, 873 (2013).

205) 델라웨어주 회사법 제102조(b)항(7)호는 회사의 기본정관에 이사의 신인의무 위반으로 인한 금전적 손해에 관하여 이사의 책임을 면제하게나 제한하는 규정을 둘 수 있다고 규정되어 있다.

206) 정대, 전계 각주 120, 188-190면.

Stone 사건의 판례를 통하여 충실의무의 적용범위가 확대되었고, 성실의무(duty of good faith)의 법적 성격은 그동안 인정되었던 제3의 신인의무에서 충실의무의 하위개념으로 명확히 하였다. 이로 인하여 이사의 의무와 책임의 범위는 확대되었으며 경영판단의 원칙은 적용상 제한을 받게 되었다. 즉, 충실의무의 범위가 이해상충이 있는 경우에만 적용되면 그 이외의 경우에는 주의의무의 문제가 될 여지가 많은데, 이사의 주의의무 위반 문제에는 경영판단의 원칙이 적용되어 이사의 책임이 제한되는 경우가 많았기 때문이다.<sup>207)</sup>

시티그룹 주주대표소송에서 법원은 회사가 경영위험을 부담하여 예컨대 치명적인 손실을 입었다고 하여도 그것만으론 부정행위의 증거가 되지 않고, 이사의 개인적 책임의 기초가 되지도 않는다. 악화되는 상황을 반영하는 시장에서의 신호가 존재하여도 경영판단원칙의 추정을 무시할 수 있는 것은 아니며, 이사가 적절하게 경영위험을 평가하지 아니한 사실을 이유로 책임을 지는 것도 아니라고 하였다.<sup>208)</sup>

즉, 미국 델라웨어주 법원은 경영판단원칙과 이사의 감시의무 관계에서 경영판단원칙을 우선시킴으로써, 감시의무 위반을 이사회에의 부작위로 인하여 부정행위 또는 불법행위가 야기된 경우에만 인정하고 있고, 파생상품의 투자로 인한 손해와 같은 사업상 손실과 관련된 판결에서는 이사의 감시의무 위반을 인정하지 않고 있다.<sup>209)</sup> 결국, 이사에 대해 감시의무 위반을 추궁하기 위해서는 당해 이사의 행위가 성실의무를 위반한 행위라는 것을 입증하여야 한다. 예를 들어 당해 이사가 자신은 그 행위로 인하여 신인의무를 부담하지 않는다고 알았거나, 행위 할 의무가 있음을 알고도 이를 행하

---

207) 원동욱, “경영판단 원칙의 최근 동향과 향후 전망”, 「상사법 연구」 제29권 제3호 (2010), 109-110면.

208) 천성권, “이사의 감시의무와 위험관리”, 「법과 정책연구」 제17권 제1호 (2017), 404면.

209) 최수정, 전제 각주 148, 234면.

지 않는 경우처럼 책임이 있음을 알고 이를 의식적으로 무시하는 등의 상황이 입증되어야 한다.<sup>210)</sup> 그러나 이러한 기준은 이사의 책임을 인정하기 어렵게 하여 회사지배구조의 측면에서 이사를 지나치게 보호하고 주주의 이익을 외면하는 것이라는 비판이 있다.<sup>211)</sup>

제 2장에서 다룬 COSO보고서상의 전사적 리스크관리 맥락에서 볼 때, 이사회는 리스크 식별, 리스크 평가, 리스크 대응 및 리스크 통제에 관여하지 않을 수 없고 전사적 리스크 관리의 모든 과정을 감시하여야 한다. 이에 더하여 리스크 관리는 오늘날 이사에게 핵심적인 문제가 되고 있고 회사의 업무와 사업에 관한 이사의 감시의무의 중요한 부분이 되고 있다. 이사가 리스크 관리에 관한 효과적인 감시를 하기 위해서는 회사의 전략적 측면 및 법령준수의 측면에 관한 리스크를 다루기 위해 계획된 회사의 프로그램을 평가하여야 한다.<sup>212)</sup>

이러한 맥락에서 볼 때, 비즈니스 리스크는 이사의 감시의무의 대상이 된다고 해석하여야 할 것이다. 따라서 이사는 리스크 관리의무가 있고, 나아가 그 위반의 경우 감독책임을 부담한다고 보아야 한다.

---

210) Anne Tucker Nees, *Who's the Boss? Unmasking Oversight Liability within the Corporate Power Puzzle*, 35 Del. J. Corp. L. 199 (2010). p. 225

211) Id., p. 236.

212) 정대, 전제 각주 144, 122면.

## 제5장 전사적 리스크관리에 관한 입법론

### 제1절 전사적 리스크관리제도의 개관

#### 1. 준법지원인제도

자산 규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사<sup>213)</sup>는 법령을 준수하고 회사경영을 적정하게 하기 위하여 임직원이 그 직무를 수행할 때 따라야 할 준법통제에 관한 기준 및 절차(이하 “준법통제기준”이라 한다)<sup>214)</sup>를 마련하여야 한다(제542조의13 제1항).

나아가 상장회사는 준법통제기준의 준수에 관한 업무를 담당하는 사람(이하 “준법지원인”이라 한다)을 1명 이상 두어야 한다(제542조의13 제2항). 그리고 준법지원인은 준법통제기준의 준수여부를 점검하여 그 결과를 이사회에 보

---

213) “대통령령으로 정하는 상장회사”란 최근 사업연도 말 현재의 자산총액이 5천억원 이상인 회사를 말한다. 다만, 다른 법률에 따라 내부통제기준 및 준법감시인을 두어야 하는 상장회사는 제외한다(상법시행령 제39조).

214) 상법시행령 제40조(준법통제기준 등) ① 법 제542조의13제1항에 따른 준법통제기준(이하 “준법통제기준”이라 한다)에는 다음 각 호의 사항이 포함되어야 한다.

1. 준법통제기준의 제정 및 변경의 절차에 관한 사항
  2. 법 제542조의13제2항에 따른 준법지원인(이하 “준법지원인”이라 한다)의 임면절차에 관한 사항
  3. 준법지원인의 독립적 직무수행의 보장에 관한 사항
  4. 임직원이 업무수행과정에서 준수해야 할 법규 및 법적 절차에 관한 사항
  5. 임직원에 대한 준법통제기준 교육에 관한 사항
  6. 임직원의 준법통제기준 준수 여부를 확인할 수 있는 절차 및 방법에 관한 사항
  7. 준법통제기준을 위반하여 업무를 집행한 임직원의 처리에 관한 사항
  8. 준법통제에 필요한 정보가 준법지원인에게 전달될 수 있도록 하는 방법에 관한 사항
  9. 준법통제기준의 유효성 평가에 관한 사항
- ② 준법통제기준을 정하거나 변경하는 경우에는 이사회 의 결의를 거쳐야 한다.

고하여야 한다(제542조의13 제3항).상장회사가 준법지원인을 임면하려면 이사회 결의를 거쳐야 하는데(제542조의13 제4항), 준법지원인의 임기는 3년으로 하고, 상근으로 하여야 한다(제542조의13 제6항).

준법지원인은 선량한 관리자의 주의로 그 직무를 수행하여야 하고(제542조의13 제7항), 재임 중뿐만 아니라 퇴임 후에도 직무상 알게 된 회사의 영업상 비밀을 누설하여서는 안 된다(제542조의13 제8항).

상장회사는 준법지원인이 그 직무를 독립적으로 수행할 수 있도록 하여야 하고, 그 상장회사의 임직원은 준법지원인이 그 직무를 수행할 때 자료나 정보의 제출을 요구하는 경우 이에 성실하게 응하여야 한다(제542조의13 제9항). 나아가 상장회사는 준법지원인이었던 사람에 대하여 그 직무수행과 관련된 사유로 부당한 인사상의 불이익을 주어서는 안 된다(제542조의13 제10항).

준법통제기준 및 준법지원인은 2011년 개정법에 의해 신설된 제도인데, 제도의 목적에서부터 그 권한에 이르기까지 불명한 점이 많지만, 주어진 규정들의 전체적인 취지로 보아 일응 상장회사의 업무집행에 있어 관련규범의 준수에 필요한 체제를 구축하는 한편 그 체제의 전문성을 높이기 위한 제도로 이해된다.<sup>215)</sup>

## 2. 내부회계관리제도

주식회사 등의 외부감사에 관한 법률(이하 “외감법”이라 한다)의 적용대상이 되는 회사<sup>216)</sup>는 신뢰할 수 있는 회계정보의 작성 및 공시를 위하여 일정한 내부회계관리규정을 설정하고, 이 내부회계관리규정을 관리·운영하

215) 이철송, 제27판 회사법강의, 박영사, 2019, 887면.

216) 주권상장법인이 아닌 회사로서 직전 사업연도 말의 자산총액이 1천억원 미만의 회사와 대통령령으로 정하는 회사는 제외한다(외감법 제8조 제1항 단서).

는 조직을 갖추어야만 하는데, 이것을 내부회계관리제도라고 한다(외감법 제8조 제1항).

회사의 대표자는 내부회계관리제도의 관리·운영을 책임지며, 이를 담당하는 상근이사(담당하는 이사가 없는 경우에는 해당 이사의 업무를 집행하는 자를 말한다) 1명을 내부회계관리자로 지정하여야 한다(외감법 제8조 제3항).

나아가 회사의 대표자는 사업연도마다 주주총회, 이사회 및 감사(감사위원회가 설치된 경우에는 감사위원회를 말한다)에게 해당 회사의 내부회계관리제도의 운영실태를 보고하여야 한다. 다만, 회사의 대표자가 필요하다고 판단하는 경우 이사회 및 감사에 대한 보고는 내부회계관리자가 하도록 할 수 있다(외감법 제8조 제4항). 회사가 내부회계관리규정을 제정하거나 개정할 때 감사의 승인 및 이사회의 결의를 거쳐야 한다. 이 경우 감사와 이사회는 승인 또는 결의의 이유 등을 문서(전자문서를 포함한다)로 작성·관리하여야 한다(외감법 시행령 제9조 제3항).

### 3. 금융회사의 준법감시인제도

금융회사의 지배구조에 관한 법률(이하 “금융회사법”이라 한다)에 의하면, 금융회사는 법령을 준수하고, 경영을 건전하게 하며, 주주 및 이해관계자 등을 보호하기 위하여 금융회사의 임직원이 직무를 수행할 때 준수하여야 할 기준 및 절차(이하 “내부통제기준” 217)이라 한다)를 마련하여야 한다(금융회

---

217) 금융회사의 지배구조에 관한 법률시행령 제19조(내부통제기준 등) ① 법 제24조제1항에 따른 내부통제기준(이하 “내부통제기준”이라 한다)에는 금융회사의 내부통제가 실효성 있게 이루어질 수 있도록 다음 각 호의 사항이 포함되어야 한다.

1. 업무의 분장 및 조직구조
2. 임직원이 업무를 수행할 때 준수하여야 하는 절차
3. 내부통제와 관련하여 이사회, 임원 및 준법감시인이 수행하여야 하는 역할
4. 내부통제와 관련하여 이를 수행하는 전문성을 갖춘 인력과 지원조직

사법 제24조 제1항). 금융회사는 내부통제기준의 운영과 관련하여 최고경영자를 위원장으로 하는 내부통제위원회를 두어야 하고(금융회사법 시행령 제19조 제2항), 나아가 금융위원회가 정하여 고시하는 바에 따라 내부통제를 전담하는 조직을 마련하여야 한다(금융회사법 시행령 제19조 제3항).

또한, 금융회사(자산규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 투자자문업자 및 투자일임업자는 제외한다)는 내부통제기준의 준수 여부를 점검하고 내부통제기준을 위반하는 경우 이를 조사하는 등 내부통제 관련 업무를 총괄하는 사람(이하 “준법감시인”이라 한다)을 1명 이상 두어야 한다(금융회사법 제25조 제1항).

금융회사는 사내이사 또는 업무집행책임자 중에서 준법감시인을 선임하여야 하는데(금융회사법 제25조 제2항), 그 임기는 2년 이상으로 하여야 한다(금융회사법 제25조 제4항). 다만, 자산규모, 영위하는 금융업무 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 금융회사 또는 외국금융회사의 국내지점은 사내이사 또는 업무집행책임자가 아닌 직원 중에서 준법감시인을 선임할 수 있다(금융회사법 제25조 제2항 단서).

금융회사(외국금융회사의 국내지점은 제외한다)가 준법감시인을 임면하려는

- 
5. 경영의사결정에 필요한 정보가 효율적으로 전달될 수 있는 체제의 구축
  6. 임직원의 내부통제기준 준수 여부를 확인하는 절차·방법과 내부통제기준을 위반한 임직원의 처리
  7. 임직원의 금융관계법령 위반행위 등을 방지하기 위한 절차나 기준(임직원의 금융투자상품 거래내용의 보고 등 불공정행위를 방지하기 위한 절차나 기준을 포함한다)
  8. 내부통제기준의 제정 또는 변경 절차
  9. 준법감시인의 임면절차
  10. 이해상충을 관리하는 방법 및 절차 등(금융회사가 금융지주회사인 경우는 예외로 한다)
  11. 상품 또는 서비스에 대한 광고의 제작 및 내용과 관련한 준수사항
  12. 법 제11조 제1항에 따른 임직원 겸직이 제11조제4항제4호 각 목의 요건을 충족하는지에 대한 평가·관리
  13. 그 밖에 내부통제기준에서 정하여야 할 세부적인 사항으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 사항

경우에는 이사회 의결을 거쳐야 하며, 해임할 경우에는 이사 총수의 3분의 2 이상의 찬성으로 의결하여야 한다(금융회사법 제25조 제3항). 금융회사가 준법감시인을 임명하였을 때에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 그 사실을 금융위원회에 보고하여야 한다(금융회사법 제30조 제2항).

준법감시인은 필요하다고 판단하는 경우 조사결과를 감사위원회 또는 감사에게 보고할 수 있다(금융회사법 제25조 제1항). 금융회사는 준법감시인이 그 직무를 독립적으로 수행할 수 있도록 하여야 한다(금융회사법 제30조 제1항). 금융회사 및 그 임직원은 준법감시인이 그 직무를 수행할 때 필요한 자료나 정보의 제출을 요구하는 경우 이에 성실히 응하여야 한다(금융회사법 제30조 제3항). 나아가 금융회사는 준법감시인이었던 사람에 대하여 그 직무수행과 관련된 사유로 부당한 인사상의 불이익을 주어서는 안 된다(금융회사법 제30조 제4항).

#### 4. 금융회사의 위험관리체제

##### (1) 위험관리자제도

금융회사는 자산의 운용이나 업무의 수행, 그 밖의 각종 거래에서 발생하는 위험을 제때에 인식·평가·감시·통제하는 등 위험관리를 위한 기준 및 절차(이하 “위험관리기준” 218)이라 한다)를 마련하여야 한다(금융회사법

---

218) 금융회사의 지배구조에 관한 법률시행령 제22조(위험관리기준 등) ① 법 제27조제1항에 따른 위험관리기준(이하 “위험관리기준”이라 한다)에는 다음 각 호의 사항이 포함되어야 한다.

1. 위험관리의 기본방침
2. 금융회사의 자산 운용 등과 관련하여 발생할 수 있는 위험의 종류, 인식, 측정 및 관리
3. 금융회사가 부담 가능한 위험 수준의 설정
4. 적정투자한도 또는 손실허용한도의 승인
5. 위험관리를 전담하는 조직의 구조 및 업무 분장

제27조 제1항). 나아가 금융회사는 금융위원회가 정하여 고시하는 바에 따라 위험관리를 전담하는 조직을 마련하여야 한다(금융회사법 시행령 제22조 제2항).

금융회사(자산규모 및 영위하는 업무 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 투자자문업자 및 투자일임업자는 제외한다)는 자산의 운용이나 업무의 수행, 그 밖의 각종 거래에서 발생하는 위험을 점검하고 관리하는 위험관리책임자를 1명 이상 두어야 한다(금융회사법 제28조 제1항).

금융회사는 사내이사 또는 업무집행책임자 중에서 위험관리책임자를 선임하여야 하는데, 임기는 2년 이상이어야 한다. 다만, 자산규모, 영위하는 금융업무 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 금융회사 또는 외국금융회사의 국내지점은 사내이사 또는 업무집행책임자가 아닌 직원 중에서 위험관리책임자를 선임할 수 있다(금융회사법 제28조 제2항). 금융회사(외국금융회사의 국내지점은 제외한다)가 위험관리책임자를 임면하려는 경우에는 이사회 의결을 거쳐야 하며, 해임할 경우에는 이사 총수의 3분의 2 이상의 찬성으로 의결하여야 한다(금융회사법 제28조 제2항). 금융회사가 위험관리책임자를 임면하였을 때에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 그 사실을 금융위원회에 보고하여야 한다(금융회사법 제30조 제2항).

금융회사는 위험관리책임자가 그 직무를 독립적으로 수행할 수 있도록 하여야 한다(금융회사법 제30조 제1항). 나아가 금융회사 및 그 임직원은 위험관리책임자가 그 직무를 수행할 때 필요한 자료나 정보의 제출을 요구하는 경우 이에 성실히 응하여야 한다(금융회사법 제30조 제3항). 또한, 금융회사는 위험

- 
6. 임직원이 업무를 수행할 때 준수하여야 하는 위험관리 절차
  7. 임직원의 위험관리기준 준수 여부를 확인하는 절차·방법과 위험관리기준을 위반한 임직원의 처리
  8. 위험관리기준의 제정이나 변경
  9. 위험관리책임자의 임면
  10. 그 밖에 위험관리기준에서 정하여 할 세부적인 사항으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 사항

관리책임자였던 사람에 대하여 그 직무수행과 관련된 사유로 부당한 인사상의 불이익을 주어서는 아니 된다(금융회사법 제30조 제4항).

## (2) 위험관리위원회제도

금융회사법에 의하면, 금융회사는 이사회내 위원회로서 임원후보추천위원회, 감사위원회, 위험관리위원회, 보수위원회를 두어야 한다(금융회사법 제16조 제1항).

전사적 리스크관리와 관련하여 중요한 위원회는 위험관리위원회라고 하지 않을 수 없다. 금융회사의 위험관리위원회의 위원의 과반수는 사외이사로 구성되어야 하고(금융회사법 제16조 제3항), 위험관리위원회의 대표는 사외이사가 되어야 한다(금융회사법 제16조 제4항).

위험관리위원회는 ① 위험관리의 기본방침 및 전략 수립, ② 금융회사가 부담 가능한 위험 수준 결정, ③ 적정투자한도 및 손실허용한도 승인, ④ 위험관리기준의 제정 및 개정, ⑤ 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 사항을 심의·의결한다(금융회사법 제21조).

## 5. 종합적 평가

상법상 준법지원인제도가 도입됨으로써 최소한 상장회사의 준법경영과 윤리경영을 실현할 수 있는 제도적 기반은 마련하였다고 평가할 수 있다. 결과적으로 우리법상의 전사적 리스크관리제도는 ① 준법감시인제도, ② 내부회계관리제도, ③ 준법지원인제도 및 ④ 위험관리체제로 구성되어기에 이르렀다. 이러한 입법방식은 미국법, 일본법 및 독일법상의 제도와는 구별되는 특징이라고 할 수 있다. 왜냐하면 미국, 일본 및 독일의 경우 주식회사는 전사적 리스크관리에 관한 원칙적인 규정만을 두고, 그

구체적인 시스템의 구축 및 운영에 대해서는 각 회사에 맡겨두는 방식을 취하고 있기 때문이다.

	목적	대상	근거법률
준법감시인 제도	내부통제	금융회사	금융회사법
위험관리 체제	위험관리	금융회사	금융회사법
준법지원인 제도	준법통제	최근 사업연도 말 현재의 자산총액이 5천억원 이상인 상장회사	상법
내부회계관리 제도	회계통제	주권상장법인 및 직전 사업연도말의 자산총액 1천억원 이상인 회사	외감법

## 제2절 전사적 리스크관리와 판례의 발전

### 1. 전사적 리스크관리와 이사의 감시의무

#### (1) 문제의 제기

일반적으로 은행, 보험회사, 금융투자회사 등과 같은 금융회사에 대해서는 법률상 전사적 리스크관리 제도의 구축 및 유지가 강제되고 있음에 반해, 일반주식회사의 경우에는 전사적 리스크관리 제도에 관한 법률상의 규정이 충분하지 않다.

그러나 일반주식회사의 경우에도 경영상 다양한 위험(risk)에 직면할 수 있다. 예컨대 회사의 임·직원에게 의한 불법행위 내지 부정행위로 직접적인 손해를 입을 가능성이 있으며, 이로 인해 회사의 명성이 훼손되어 국제적으로 회사의 거래처의 신용을 상실한다거나 국내적으로 일반 소비자의 신뢰를 잃어 경영상 예측불허의 타격을 입을 수 있다. 또한, 회사가 관련법령을 위반하여 분식회계를 하거나 또는 허위공시를 행한 사실이 적발되어 감독기관으로부터 법률상의 제재를 받을 우려도 있다.

따라서 일반주식회사의 경우에도 이와 같이 회사가 경영상 직면할 수 있는 각종의 위험에 대처하기 위한 전사적 리스크관리 제도의 구축의 필요성이 인정된다고 볼 수 있다.

## (2) 전사적 리스크관리에 관한 이사의 감시의무

### 1) 감시의무의 의의

상법상 이사회는 회사의 업무집행을 결정하고(제393조 제1항), 이사의 직무의 집행을 감독한다(제393조 제2항). 나아가 이사는 3개월에 1회 이상 업무의 집행상황을 이사회에 보고하여야 하며(제393조 제4항), 경우에 따라서는 다른 이사 또는 피용자의 업무에 관하여 이사회에 보고할 것을 대표이사를 통해 요구할 수 있다(제393조 제3항).

또한, 이사는 선관주의의무에 따른 각종 구체적인 의무의 하나로서 이사에게는 상호 다른 이사의 업무집행을 감시할 권한과 의무가 있다. 이사의 감시의무는 실정법상의 개념은 아니나, 학설 및 판례는 이사회의 감독권은 이사의 감시의무를 포함하는 개념으로 이해하여 왔다.<sup>219)</sup> 이러

한 감시의무는 최근 기업들의 부정행위의 지속과 기업지배구조의 개혁을 계기로 중요시되고 있으며, 그 실질화가 사외이사의 도입이라고 하는 이 사회의 활성화를 목적으로 하는 개혁의 일환으로 실현되었다고 평가할 수 있을 것이다.<sup>220)</sup>

## 2) 감시의무의 범위와 대상

상법 제393조 제2항은 감독대상을 이사의 직무집행이라고 하고 있지만, 이사는 대표이사를 포함한 집행조직 전체의 직무집행을 감시해야 한다. 이사의 감시의무 범위는 이사회에 상정된 사항에 국한되는 것이 아니라, 전반적인 회사의 업무전반에 대해서도 이사는 적극적으로 감시를 할 의무가 있다. 또한, 업무집행이사들 사이에 내부적인 업무분장이 있는 경우에도 다른 이사가 담당하는 업무진행분야에 대해서 감시의무가 있다.<sup>221)</sup>

회사의 업무는 조직적으로 이루어지기 때문에 대표이사 및 업무집행이사의 지휘하에 조직적으로 이루어지는 회사업무의 집행 전반을 감시하여야만 한다. 이 때문에 실제로는 종업원의 행위도 감시의무의 대상이 된다.<sup>222)</sup> 종업원의 감독이라는 의미에서는 감시의무와는 별개로 업무집행이사는 종업원을 지휘하고, 조직으로서 업무집행을 하기 때문에 종업원의 행위를 감독하지 않으면 안 된다. 이것을 감독의무라고 한다면, 감독의무는 업무집행 그 자체이고, 그것 자체가 감시의무의 대상이 된다고 할 수 있을 것이다.<sup>223)</sup>

## 3) 감시의무의 구체적 내용

---

219) 이철송, 전거서, 747면.

220) 清水 眞, “取締役の監視義務”, 「商事法務」 No. 1574 (2000), 70面.

221) 김건식·노혁준·천경훈, 제3판 회사법, 박영사, 2018, 406면.

222) 정봉진, 전거논문, 387면; 김이수, “미국법상 이사의 감시의무와 위반책임”, 「상사법연구」 제20권 제1호 (2001), 339면.

223) 清水 眞, 前掲論文, 70面.

감시의무는 업무집행에서의 위법행위를 방지하는 의무이고, 기본적으로는 이사회는 상정사항 또는 담당업무 등을 통해 구체적으로 위법행위가 행하여질 가능성을 알고 있는 경우에 구체적으로 이것을 방지하지 않으면 안 될 의무가 발생한다. 이러한 점은 감시의무를 다한다고 하는 의욕만 있으면 용이하게 할 수 있는 것이다.<sup>224)</sup>

그러나 대기업에서의 업무집행은 다수의 종업원들이 조직적으로 행하여지고 있고, 업무집행에 관여하고 있는 이사조차도 개별 종업원의 위법행위의 가능성을 구체적으로 아는 것은 곤란한 경우가 많다. 이 때문에 구체적으로 위법행위를 인지한 경우에만 예방조치를 강구하는 것은 감시의무의 실효성을 확보할 수가 없다. 따라서 대기업에 있어서는 이사가 직접 모든 종업원을 지휘하고 감독하는 것이 현실적으로 불가능하기 때문에 전사적 리스크관리 체제를 구축하는 것이 필요하다. 즉 업무집행이사는 임원 및 종업원의 업무집행과정에서의 위법행위를 유효하게 방지할 수 있는 전사적 리스크관리 체제를 구축해야 할 의무를 부담함과 동시에 전사적 리스크관리 체제의 구축 자체가 감시의무의 대상이 된다고 할 수 있다.

즉, 전사적 리스크관리 체제 구축이 불충분한 상태에서 위법한 업무집행이 행하여진 경우에는, 당해 위법행위가 행하여질 가능성을 구체적으로 알지 못했다고 하더라도 감시의무위반의 책임을 추궁할 수 있다고 할 것이다.<sup>225)</sup>

#### 4) 전사적 리스크관리 체제 구축의 구체적 방법

구체적으로 전사적 리스크관리 체제를 구축하기 위해서는 우선 업무의 내용에 따른 기업의 위험(risk)을 철저히 조사하여 확인할 필요가 있다.

---

224) 上掲論文, 70面.

225) 上掲論文, 70-71面.

예컨대, 금전을 취급하는 부서에서의 부정한 지출, 식품회사에서의 위생과 관련된 사고, 파생상품거래 등과 같은 금액이 거대화될 가능성이 있는 업무에서의 부정거래의 위험 등이다. 자사 또는 동업종의 타사에서 과거에 발생한 기업부정행위에 관계된 위험은 특히 고려할 필요가 있다. 기업의 위험을 철저히 조사하여 확인한 후, 내부관리부서의 설치, 사내규칙의 작성, 임직원 연수에서의 준수사항의 교육과 훈련, 법무부서에 적법성 감독의무 부과, 업무기록의 작성 등을 통한 업무 내용의 사후적 검증가능성의 확보, 실효성이 있는 검사의 실시 등과 같이 위험의 내용에 따른 구체적인 위험관리대책에 대해 검토하고, 합리적인 대책을 마련하고, 나아가 필요한 경우 그 평가를 할 필요가 있다.<sup>226)</sup>

전사적 리스크관리 체제의 구축은 이사들 전체가 해야 할 직책이다. 그러나 일정규모 이상의 기업이라면, 담당이사 또는 사용인검무이사로서 종업원을 감독하고 있는 이사와 현장으로부터 멀리 떨어져 있는 이사는 구체적 업무내용, 그 업무의 수행상황, 전사적 리스크관리 체제의 개별 구체적 실시상황 등에 대해 필연적으로 정보량에 차이가 발생하지 않을 수 없다. 이러한 경우 개별이사가 행해야 할 감시의무도 그 입장 및 어떠한 정보를 갖고 있어야 하는지에 따라서 다르게 된다. 따라서 각 이사로서는 그가 갖고 있어야 할 정보에 기초해 판단한다면, 감시의무를 충실히 다할 수 있게 될 것이다.<sup>227)</sup>

## 2. 판례의 발전

### (1) 동방페레그린증권 주식회사 사건과 대한종합금융 주식회사 사건

---

226) 上掲論文, 71面.

227) 上掲論文, 71面.

동방페레그린증권 주식회사의 이사의 책임이 추궁된 사건<sup>228)</sup>과 대한종합금융 주식회사의 이사의 책임이 추궁된 사건<sup>229)</sup>에서 대법원은 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태함으로써 회사에 대하여 손해를 배상할 책임이 있는 경우에 그 손해배상의 범위를 정함에 있어서는 회사의 조직체계의 흠결 유무나 위험관리체제(risk management system)의 구축 여부를 참작하여 그 손해배상액을 제한할 수 있다는 취지의 판시를 하였다.

## (2) 삼성전자 주식회사 사건

대법원은 삼성전자 주식회사의 이사의 책임이 추궁된 사건<sup>230)</sup>에서 동방페레그린증권 주식회사 사건판결과 같이 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태함으로써 회사에 대하여 손해를 배상할 책임이 있는 경우에 그 손해배상의 범위를 정함에 있어서는 회사의 조직체계의 흠결 유무나 위험관리체제(risk management system)의 구축 여부를 참작하여 그 손해배상액을 제한할 수 있다는 취지의 판시를 하였다. 이 판결은 금융회사가 아닌 대규모의 일반주식회사의 이사의 경우에 대해서도 위험관리체제(risk management system)의 구축의무를 간접적으로 인정하였다는 점에서 그 의의가 있다.

## (3) 대우 주식회사 사건

### 1) 문제의 소재

대상판결은 주식회사 대우의 분식회계 사건과 관련하여 당시 대우의 공동대표이사로 재직했던 피고 5와 피고8에 대해 상법 제401조상의 책임이 추궁된 사안이다.<sup>231)</sup> 즉 제401조에 의하면 이사가 악의 또는 중대한

228) 대법원 2004.12.10. 선고 2002다60467, 60474판결.

229) 대법원 2007.7.26. 선고 2006다33609판결.

230) 대법원 2005.10.28. 선고 2003다69638판결.

231) 대상판결은 주식회사 대우의 감사에 대해서도 책임이 추궁되어 그 책임이 인정되

과실로 인하여 그 임무를 해태한 때에는 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다고 규정하고 있다. 그런데 공동대표이사였던 피고5와 피고8은 자신들이 형식상 또는 예우상의 대표이사에 불과하여 대우의 업무에 일체 관여하지 않았고, 또한 회계분식을 공식적으로 직접 지시하거나 보고받지를 않았으므로 책임이 없다고 주장하였다.

주식회사 대우의 분식회계와 관련된 이사의 책임이 추궁된 사건<sup>232)</sup>에서 대법원은 고도로 분업화되고 전문화된 주식회사의 경우에 합리적인 정보 및 보고시스템과 내부통제시스템을 구축하고 그것이 제대로 작동하도록 배려할 의무가 이사회를 구성하는 개개의 이사들에게 주어진다는 점을 명확히 하였다.<sup>233)</sup>

## 2) 사실관계

원심<sup>234)</sup>이 인정한 바와 위 피고들의 주장을 종합하여 보면, 당시 대우는 무역부문과 건설부문이라는 두 업무 영역이 조직상 뚜렷이 구분되어 운영되었고 회계도 마찬가지로였으나, 당시 회사의 내부적인 사무분장에 의하면 회사 전체의 회계자료 통합 및 결산재무제표 작성 업무는 무역·관리부문 부사장인 피고 10의 소관으로서 무역·관리부문의 회계본부장인 피고 7의 지휘·감독하에 무역·관리부문의 회계조직이 수행하였던 점, 이 사건 회계분식은 1998. 1.경 대우의 자기자본이 완전히 잠식되어 부채비율을 산출할 수 없을 뿐만 아니라 막대한 적자가 발생하여 배당조차 할 수 없게 되는 등 재무구조 및 경영성과가 부실한 것으로 나타난 자체 결산보고를 받은 피고 김우중이 무역·관리부문 사장인 피고 4, 피고 10에게 대우의 부채비율을 400% 이하로 조작하고, 배당률을 2%로 맞

---

었는데, 본고의 논의상 감사의 책임 부분은 제외한다.

232) 대법원 2008.9.11. 선고 2006다68636판결.

233) 이 사건의 판례평석으로 정대, “주식회사 이사의 내부통제의무에 관한 연구”, 「상사판례연구」 제21집 제4권 (2008).

234) 서울 고법 2006.9.13. 선고 2005나73077판결.

추되, 단기차입금을 1996년도의 실제 금액 수준으로 줄이라고 지시하자 피고 4, 피고 10은 피고 7에게 그대로 지시하고, 피고 7은 다시 건설부문 재무관리실장인 소외 1에게는 건설부문에서, 무역회계팀장 소외 2에게는 무역·관리부문에서 각자 최대한 재무제표를 조작하여 위 지시에 맞추도록 지시함에 따라 이루어졌고, 대우의 공동대표이사로서 직제상 건설부문을 총괄하는 업무를 수행하던 피고 8이나 공동대표이사이자 이사회 의장인 피고 5가 이 사건 회계분식을 공식적으로 직접 지시하거나 보고받지는 아니한 점은 인정되나, 다른 한편 대우는 내부적으로 임직원들의 회계분식 시도를 방지하기 위하여 그 어떠한 합리적인 정보 및 보고시스템이나 내부통제시스템도 갖추지 못하였고 실제로 피고 김우중의 지시에 따라 불과 한 두 달 내에 그가 제시한 목표 수치에 맞추어 회사의 모든 영업부문에 걸쳐 전사적인 회계분식이 결행되었으며, 피고 5와 피고 8 등 분식 과정에 직접 관여하지 아니한 대우의 이사들은 대부분 사무분장에 의하여 맡은 소관 업무를 처리하였을 뿐, 분식회계의 가능성에 대비한 그 어떠한 주의도 기울인 바 없었으며, 따라서 분식 과정에 직접 관여한 임직원들은 다른 임직원들로부터 그 어떠한 제지나 견제도 받지 아니하였던 점, 그 무렵을 전후하여 대우에서는 실제로 이사회를 개최하지 아니하고 이사회 업무를 담당하던 부서에서 이사회 의사록을 작성한 다음 이사회 사무국에서 보관하고 있던 임원들의 인장을 날인하는 것이 관행처럼 되어 있어 실제로는 이 사건 재무제표의 승인을 위한 이사회가 개최되지도 아니하였던 점 등을 알 수 있다.

이에 의할 때, 피고 5와 피고 8은 대우의 대표이사로서 다른 대표이사 및 업무집행이사들의 전횡과 위법한 직무수행에 관한 감시의무를 지속적으로 소홀히 하였고, 당시 대우의 이사회가 실제로는 거의 개최되지도 아니한 점이나 위 피고들 주장과 같이 심지어 대표이사들마저도 회계의 적정성에 관하여 관심을 갖는 것이 이례적으로 받아들여지고 있을 정도

였으며, 앞서 본 바와 같은 대규모의 회계분식이 아무런 견제나 저항도 받지 아니한 채 이루어진 점 등에 비추어 볼 때, 이 사건 회계분식은 사무분장이라는 명목하에 구조적·조직적으로 특정 이사의 위법한 업무집행이나 전횡이 의도적으로 장기간 방치된 당연한 결과로서 발생하였다고 보아야 한다.

### 3) 판결요지

대표이사는 이사회의 구성원으로서 다른 대표이사를 비롯한 업무담당 이사의 전반적인 업무집행을 감시할 권한과 책임이 있으므로, 다른 대표이사나 업무담당이사의 업무집행이 위법하다고 의심할 만한 사유가 있음에도 악의 또는 중대한 과실로 인하여 감시의무를 위반하여 이를 방치한 때에는 그로 말미암아 제3자가 입은 손해에 대하여 배상책임을 면할 수 없다. 이러한 감시의무의 구체적인 내용은 회사의 규모나 조직, 업종, 법령의 규제, 영업상황 및 재무상태에 따라 크게 다를 수 있는바, 고도로 분업화되고 전문화된 대규모의 회사에서 공동대표이사과 업무담당이사들이 내부적인 사무분장에 따라 각자의 전문 분야를 전담하여 처리하는 것이 불가피한 경우라 할지라도 그러한 사정만으로 다른 이사들의 업무집행에 관한 감시의무를 면할 수는 없고, 그러한 경우 무엇보다 합리적인 정보 및 보고시스템과 내부통제시스템을 구축하고 그것이 제대로 작동하도록 배려할 의무가 이사회를 구성하는 개개의 이사들에게 주어진다. 점에 비추어 볼 때, 그러한 노력을 전혀 하지 아니하거나, 위와 같은 시스템이 구축되었다 하더라도 이를 이용한 회사 운영의 감시·감독을 의도적으로 외면한 결과 다른 이사의 위법하거나 부적절한 업무집행 등 이사들의 주의를 요하는 위험이나 문제점을 알지 못한 경우라면, 다른 이사의 위법하거나 부적절한 업무집행을 구체적으로 알지 못하였다는 이유만으로 책임을 면할 수는 없고, 위와 같은 지속적이거나 조직적인 감시 소홀의 결과로 발생한 다른 이사나 직원의 위법한 업무집행으로 인한 손

해를 배상할 책임이 있다.

#### 4) 대상판결의 평가

본 사건 판결은 대규모 일반주식회사에 대해 합리적인 정보 및 보고시스템과 내부통제시스템을 구축하고 그것이 제대로 작동하도록 할 의무가 이사회를 구성하는 개개의 이사들에게 있다고 명시적으로 판시하였다는 점에서 그 의의가 있다.

다시 말하면 대규모 일반주식회사의 경우 이사에게는 전사적 리스크관리 체제(즉 합리적인 정보 및 보고시스템과 내부통제시스템)를 구축할 의무와 그 체제가 효과적으로 운용되고 있는지 여부를 감시할 의무가 있다는 점을 대법원 판결이 명확히 하였다고 할 수 있다.

### 제3절 리스크관리위원회 도입에 관한 입법론

#### 1. 현행 상법상의 리스크관리의 문제점

상법의 해석상 상장회사의 이사에게 리스크 관리의무가 있다고 본다고 하더라도 이를 보다 명확히 할 필요가 있다고 본다. 따라서 향후 상법의 개정에서 리스크 관리의무에 관한 명문의 규정을 두는 것이 바람직할 것이라고 생각된다. 예컨대, 전사적 리스크관리 체제의 구축 및 운용을 이사회에 권한사항으로 규정하는 것을 고려해 볼 수 있을 것이다.

상법의 개정을 통해 전사적 리스크관리 체제의 구축 및 운용을 이사회에 권한사항으로 규정하는 것에 더 나아가 이사회내 위원회의 하나로서 리스크관리위원회를 두도록 하는 방안도 검토할 수 있다고 본다. 금융회

사법에 의하면, 이사회내 위원회의 하나로 위험관리위원회, 즉 리스크관리위원회를 두도록 강제하고 있다.

최근 재무적 리스크, 비즈니스 리스크 등 리스크 관리의 중요성이 강조되고 있는 현실을 고려하면, 사외이사 중심의 리스크관리위원회를 상법상에 의무화하는 상법 개정이 이루어지는 것이 바람직할 것이라고 생각된다.

#### (1) 준법지원인 제도의 한계과 문제점

상법은 2011년 개정을 통해 준법통제기준 및 준법지원인 제도를 도입하였다. 그런데 금융회사법의 “내부통제기준”이라는 용어 대신에 “준법통제기준”이라는 용어를 사용한 점에 있어서<sup>235)</sup> 위험관리에 관한 포괄적인 내부통제 기준이 아니고 법률위험관리만을 담은 준법통제기준의 설정이라는 점을 분명히 하고 있어 시행령에서도 그 범위에서 준법통제기준에 담겨야 할 주요내용을 규정하고 있다.<sup>236)</sup> 리스크를 크게 재무적 위험과 비재무적 위험으로 나눌 때 비재무적 위험 중 법적 사항에 대한 위험관리를 상법상 강제하는 제도로, 준법지원인 자격요건을 법률전문가로 제한한 것은 이 제도를 법률의 관점에서만 보는 것으로 전사적 리스크관리의 일부에 불과하다는 그 한계가 있다.

또한 이 준법지원인 제도의 문제점으로는

첫째, 상법은 준법지원인의 자격요건으로서 적극요건만 규정하고 있고, 소극요건(결격사유)에 대해서는 규정하고 있지 않아 상법상의 적극요건에만 해당하면 누구나 아무런 제한 없이 준법지원인이 될 수 있는지 이다. 상법은 새로이 도입한 제도의 경우에는 대체적으로 주체의 결격사유에 대하여 규정하고 있다. 예를 들어 사외이사의 경우에는 일반적 자격제한을 규정하고 있

235) 금융회사법 제24조에서는 ‘내부통제기준’을 상법 제 542조의13에서는 ‘준법통제기준’이라는 용어를 사용하고 있다.

236) 최완진, “준법지원인 제도에 관한 법적 고찰”, 「경영법률」, 제22집 제4호(2012), 93면.

고(제 382조 제 3항), 상장회사의 사외이사에 관한 특별한 자격제한 요건을 규정하고 있으며(제 542조8 제 2항), 상장회사 사외이사의 자격제한 사유를 전제로 한 상장회사의 상근감사에 관한 자격 제한을 규정하고 있다(제 542조의10 제 2항). 한편, 상법상의 준법지원인 제도를 운영하지 않아도 되는 예외 사유 중의 하나인 준법감시인 제도에도 결격사유에 관하여 규정(금융회사법 제 26조)이 있다.

그리하여, ① 미성년자나 금치산 또는 한정치산의 선고를 받은 자, ② 금고 이상의 실형을 선고받고 그 집행이 종료되거나 집행이 면제된 날로부터 5년이 지나지 않은 자, ③ 금고 이상의 형의 집행유예를 선고받고 그 유예기간 중에 있는 자 ④ 법원의 판결에 따라 자격이 상실되거나 정지된 자 등 일반적으로 준법 업무를 전담하는 자로서 부적격한 자 등의 경우에는 준법지원인이 될 수 없다는 주장도 제기되고 있다.<sup>237)</sup>

생각건대, 준법지원인은 회사 내부에서 준법 교육 및 훈련프로그램을 시행하고 준법통제기준 등의 준수 여부를 점검하는 사람으로서 그 누구보다도 엄격한 자격요건이 요구된다고 할 수 있어 당연히 결격사유를 두고, 준법지원인이 된 후에도 결격사유에 해당할 때에는 그 직을 상실하도록 해야 한다고 생각한다.

상법 시행령을 마련하는 과정에서 이에 대한 논의가 있었으나 상법에 근거 규정없이 상법 시행령에 준법지원인의 소극적 요건인 결격사유를 두는 경우 위헌성의 시비도 우려되고, 사회적 공감대 조성과 관련하여 시간적 제약도 있고 하여 다음 상법개정의 기회가 오면 논의하기로 유보해둔 바 있다.<sup>238)</sup>

둘째, 상법은 준법지원인의 독립성에 대해 규정하고(제542조의13 제9항), 준법지원인의 경우 자신의 업무수행에 영향을 미칠 수 있는 회사의 영업에 관

237) 한국상사법학회 編, 전게서, 1388면.

238) 박세화, “상법상 준법통제프로그램에 관한 실무적 쟁점 및 입법적 정비방안에 관한 고찰”, 「상사법연구」 제33권 제2호 (2014), 146면.

련된 업무를 담당할 수 없도록 제한하고 있다고 규정(시행령 제42조)하고 있다. 그런데 상법상의 겸임규제기준인 “준법지원인의 업무수행에 영향을 미칠 수 있는 회사의 영업에 관련된 업무”의 의미가 명확하지 않아 해석에 어려움이 있다. 그러므로, 준법지원인의 겸임을 제한한다면 구체적으로 무엇을 기준으로 어느 정도까지 제한해야 하는지에 관하여 연구검토가 필요하다. 준법지원인의 영업업무 제한은 점검대상이 되는 업무를 점검자가 동시에 수행하는 것을 제한한다는 의미와 과중한 영업업무를 담당함으로써 준법점검 업무에 장애가 되는 것을 방지한다는 두 가지 의미를 가지고 있다.<sup>239)</sup> 따라서 준법지원인은 회사 내부에서 그 누구로부터도 구속을 받지 않고 독립적인 상태에서 임직원의 준법경영을 점검하고 권고하며 위반행위를 감사할 수 있어야 한다. 그렇지만 준법지원인의 독립성을 훼손하지 않고 과중한 부담을 주지 않으며 오히려 준법지원 업무에 도움이 될 수 있는 경우라면 준법지원인의 겸임에 대해서도 전향적으로 검토해 볼 필요가 있다고 생각한다. 또한, 준법지원인이 그 직무를 효과적으로 수행하려면 무엇보다도 영업에 관련된 제반 사항을 정확히 파악하고 있어야 한다. 이를 위해 상법은 제542조의13 제9항 후단에서 “상장회사의 임직원은 준법지원인이 그 직무를 수행할 때 자료나 정보의 제출을 요구하는 경우 이에 성실히 응해야 한다”고 규정하고 있다. 그렇지만 이러한 과정을 거쳐 준법지원인이 필요한 정보를 취득하는 데에는 준법지원인이 영업부서에 소속되어 있으나 직접적인 영업수행인 아닌 영업업무의 지원·관리업무를 하는 등 관련된 업무를 일부 담당함으로써 오히려 운영상 효율적일 수 있다고 생각한다. 이런 점에서 준법지원인의 영업에 관련된 업무 겸임도 일정한 제한하에 긍정적으로 검토해야 할 필요가 있다고 생각된다.

셋째, 상법은 준법지원인이 준법교육과 훈련을 시행하고 임직원의 준법통제기준 준수 여부에 대한 점검이나 이사회에 대한 결과보고를 게을리한 경우

239) 한국상사법학회 編, 전계서, 1364면.

의 책임에 관하여 명확한 규정이 없어 다양한 견해가 나오고 있다.

회사가 준법지원인을 두는 것은 기업 내부의 의사결정 및 업무 집행에 대한 통제시스템을 마련하고 상시적으로 법적 위험을 진단·관리해 기업 경영에 따른 각종 분쟁 소지를 예방하는 역할을 하기 위함인데, 준법지원인이 그 직무를 소홀히 한다면 회사는 비용부담에도 불구하고 준법통제를 시행하지 못하는 이중의 손해를 보게 된다. 그런데 상법에 준법지원인의 책임에 관한 규정이 없어 준법지원인이 직무를 위반하거나 게을리한 때에 그에게 민사상 손해배상책임을 추궁할 수 있는지 여부와 회사나 제3자에게도 준법지원인이 손해를 배상해야 할 것인지 여부가 불분명하다.

민사상 책임에 관해선 준법지원인은 자신의 직무를 수행하는 과정에서 상당한 관리자의 주의의무를 부담하므로(제542조의13 제7항), 이를 해태하는 경우 회사가 준법지원인에게 채무불이행으로 인한 손해배상책임을 청구할 수 있다(민법 제390조).<sup>240)</sup> 다만, 이어나 집행임원 등과는 달리 준법지원인은 상법상 회사나 제3자에 대한 손해배상 책임에 관한 명문의 규정이 없다. 그리하여 준법지원인이 그 직무를 위반하거나 게을리한 때에는 회사 또는 이해관계자에게 손해배상책임을 지우는 규정을 상법에 두어야 한다는 견해,<sup>241)</sup> 준법지원인은 그 지위나 역할을 볼 때 집행임원과 매우 유사하므로 집행임원에 준하는 책임을 지도록 상법에 규정할 필요가 있다는 견해<sup>242)</sup> 등이 제기되고 있다. 이어나 집행임원의 경우 임무수행에 있어 적절한 주의를 촉구하고 회사의 재산을 건전하게 유지하기 위하여 실효적인 법적 수단은 회사의 재산을 관리·경영하는 이사에게 그에 상응하는 재산적 책임을 부여하는 것이다. 그리하여 상법은 명문상의 규정(제399조 제1항, 제408조의8)으로 이어나 집행임

240) 박세화, 전제논문, 147면.

241) 김강수, “내부통제와 준법지원인제도”, 「중앙법학」 제13집 제2호, (2011), 311면; 정재곤, “준법지원인제도의 입법내용과 개선방안”, 「법과사회」 제40호 (2011), 164면.

242) 윤성승, “개정 상법상 준법지원인 제도의 문제점과 그 개선방안”, 「기업법연구」 제25권 제4호, (2011), 171면.

원이 임무를 게을리 한 경우 그로 인해 회사가 입은 손해, 때로는 제3자가 입은 손해를 배상하게 하는데, 이 책임은 이사나 집행임원의 부적정한 경영으로 인해 생긴 이해관계인들의 손실을 전보하는 동시에 나아가 예방적으로 이사나 집행임원의 주의를 긴장시킴으로써 소유와 경영의 분리하에서 이해관계인들의 신뢰를 보호하는 기능을 하는 것이다.<sup>243)</sup>

준법지원인은 회사에 대하여 선관주의의무를 부담하는 점 등에서 볼 때, 집행임원에 준하는 지위에 있다고 볼 수 있으므로, 집행임원을 감독하는 이사회 및 업무집행기관을 감사하는 감사위원회와는 구별된다고 본다. 이러한 점에서 준법지원인은 집행임원에 준하여 등기하도록 하고, 집행임원에 준하여 그의 회사 및 제3자에 대한 책임을 규정하여 할 것으로 본다.<sup>244)</sup>

## (2) 사외이사후보추천위원회 및 감사위원회 권한과의 구별 필요성

이사회는 정관이 정한 바에 따라 위원회를 설치할 수 있다(제393조의2 제1항). 이사수가 많고 그 중 사외이사가 많은 대규모 기업의 경우 전체 이사가 수시로 모여 기업의 모든 업무를 처리하기에는 적당하지 않다. 특히 사외이사의 수가 증가하면서 이사회를 빈번하게 소집하기가 더욱 어렵게 되었다. 또한 이사회 규모나 회의 시간상 이사회에서 충분한 토의와 원만한 의사결정을 하는 것도 쉬운 일이 아니다. 따라서 주기적으로 발생하는 중요한 사항이나 집중적인 검토가 필요한 사안의 경우 이사회 내에 관련 분야별 위원회를 설치하여 당해 분야에 집중적으로 검토하게 하는 제도가 필요하다. 이러한 위원회의 운영을 통하여 이사회는 업무수행의 전문성과 효율성을 높힐 수 있다.<sup>245)</sup> 정관에는 이사회 내에 설치하는 위원회의 종류를 명시함과 더불어 각 위원회의 구성, 권한, 운영 등에 관한 세부사항은 이사회 결의로 정하도록 규정하는 것이 통례이다. 이사회 내 위원회는 이사회가 의사결정의 전문

243) 이철송, 전거서, 786,857면.

244) 정찬형, 제17판 상법강의요론, 박영사, 2019, 547면.

245) 한국기업지배구조원, 「기업지배구조모범규준」, 2016, 23면.

성과 신속성을 기하기 위해서 필요에 따라 설치하는 것이지만 예외적으로 법에 의해서 설치가 강제되는 경우가 있다.<sup>246)</sup> 상장회사 특례 조항에 의거 일정 규모 이상의 상장회사는 사외이사후보추천위원회(제 542조의 8) 및 감사위원회(제542조의11)는 의무적으로 설치 하여야 한다.

사외이사후보추천위원회는 사외이사가 총 위원의 2분의 1이상이 되도록 구성해야 하며(제542조의8 제4항), 설치 목적은 후보 추천의 공정성, 독립성을 기하는 차원에서 이사회 산하의 소위원회로 두는 것으로 리스크관리위원회와는 관련성이 전혀 없다.

상법은 주식회사의 감사기관으로 감사를 원칙으로 하되, 감사위원회를 회사의 자율적인 선택사항으로 규정하고 있다. 다만, 대규모 상장회사에 대해서는 강화된 감사위원회의 설치를 의무화하며 감사위원의 자격에 관해서도 일정한 제한을 두고 있고, 감사위원의 선임주체와 선임방법 및 해임에 대해서도 일정한 규제를 가함으로써 감사위원의 독립성을 강화하고 있다.

감사위원회는 감사와 동일하게 주식회사의 업무감사기관으로서의 직무권한을 행사할 수 있다. 상법은 감사의 권한·의무·책임에 관한 규정을 그대로 감사위원회에 준용함으로써 감사와 동등한 법적 지위를 부여하고 있지만, 감사위원회의 구성원인 감사위원은 이사의 지위도 아울러 보유하고 있는 점에서 감사와 구분된다.

감사위원회는 업무감사권의 행사를 통해 이사의 직무집행행위의 적법성 여부를 감사하고 그 결과에 따른 적절한 조치를 적시에 취해야 한다.

한편 감사위원은 이사의 지위도 함께 갖고 있으므로 직무수행상 적법성 감사에만 국한되는 감사와 달리 이사의 직무집행행위의 합목적성·효율성·타당성 등에 대해서도 이사회에서 다룰 수 있다. 감사위원회는 업무감사권을 비롯하여 각종의 부수 권한을 행사할 수 있고, 감사위원은 이사의 지위도 함께 갖

---

246) 한국상사법학회 編, 전계서, 481면.

고 있으므로 이사 및 임직원의 직무수행상의 준법경영을 관리하는데 있어서는 감사보다 훨씬 더 효과적일 수 있다. 그렇지만 상법이 감사위원회를 감사의 대체기구로 설계하고 있으므로 감사위원회의 업무감사권도 감사의 경우와 동일하게 주로 사후에 법정 방법에 의하여 제한적으로 행사되는 것이 보통이다.<sup>247)</sup> 따라서 감사위원회의 경우에도 경영상의 법률적 리스크를 포함한 기업의 각종 경영위험을 예방에는 분명한 한계가 있을 수밖에 없다.

### (3) 리스크관리위원회 필요성

우리나라의 경우 리스크관리 제도에 관한 사항은 대표적인 것만 보더라도 앞서 본 것처럼 상법, 금융회사법, 외감법 등 여러 법률에 산재되어 있다. 이 중 내부회계관리제도는 주식회사 등의 외부 감사에 관한 법률에 따라 해당 기업이 경영목적을 달성하기 위하여 설치·운영하는 내부통제제도로써 기업회계기준에 따라 작성·공시되는 회계정보의 신뢰성을 확보하기 위하여 기업내부에 설치하는 회계통제시스템이다. 이 제도는 회계투명성 제고에 주된 목적을 둔 것으로 그 목적상 상법 및 금융회사법상의 리스크 관리제도와 구분된다고 할 수 있다. 금융회사의 경우에는 리스크 관리와 관련하여 금융회사법에 의거 금융회사의 이사회 내 위원회의 하나로 위험관리의 기본방침 및 전략 수립, 금융회사가 부담 가능한 위험 수준 결정, 적정투자한도 및 손실허용한도 승인 등에 관한 사항을 심의·의결하는 위험관리위원회를 설치(금융회사법 제21조) 및 자산의 운용이나 업무의 수행, 그 밖의 각종 거래에서 발생하는 위험을 점검하고 관리하는 위험관리책임자를 1명 이상 두도록 하고 있다(금융회사법 제28조). 또한, 금융회사는 법령을 준수하고 경영을 건전하게 하며 주주 및 이해관계자를 보호하기 위해 금융회사의 임직원이 직무를 수행할 때 준수하여야 할 기준 및 절차인 내부통제기준을 마련해야 하고(금융회사법 제24조), 내부통제기준의 준수 여부를 점검하고 내부통제기준을 위반하는 경우 이를 조사하는 등 내부통제 관련 업무를 총괄하는 준

<sup>247)</sup> 상계서, 1397면.

법감시인을 1명 이상 두어야 한다(금융회사법 제26조). 시행령에서는 내부통제기준의 운영과 관련하여 최고경영자를 위원장으로 하는 내부통제위원회를 두어야 한다고 별도로 규정하고 있다(금융회사법 시행령 제20조). 즉, 금융회사의 경우 리스크 관리에 관한 입법이 매우 발달되어 있다고 볼 수 있으나 이에 비해 상법은 2012년 준법지원인 제도만을 시행하였을 뿐 리스크관리에 대한 규정은 금융회사에 비해 상대적으로 약하다고 할 수 있다.

하지만 일반 기업 경영활동의 불확실성이 날로 커지고 있는 상황 하에서 금융회사는 물론이고 일반 기업들도 더욱 예측하기 어려운 다양한 리스크에 노출되고 있는 것이 현실이다. 이러한 환경 속에서 잠재해 있는 리스크를 찾아내고 효과적으로 예방적 차원의 노력을 기울이는 것은 타 어느 부문보다도 중요한 활동임을 많은 기업들이 인식하고 각 기업들이 가지고 있는 핵심 리스크에 대한 관리의 필요성이 대두되고 있다.

최근에는 리스크 관리가 기업가치의 보호측면이 아닌 기업가치를 창출하는 적극적인 개념으로 그 역할이 바뀌고 있다. 다시 말하면 리스크는 더 이상 개별부문에서만 관리하는 것이 아니라 전사 차원에서 통합적으로 그리고 상시적으로 관리해야 한다는 주장이 늘고 있다.<sup>248)</sup> 당연히 이사회는 비즈니스의 결과뿐만 아니라 그 법적인 결과에 대해서도 책임을 부담하여야 하므로, 리스크 관리에 대한 이사의 감시의무와 함께 그 위반의 경우 감독 책임을 부담해야 한다. 이러한 이사의 임무를 효과적으로 달성하기 위해선 이사(이사회)가 리스크를 이해·평가·통제 할 수 있는 제도적인 장치가 상법상에 필요하다고 생각한다.

---

248) COSO Enterprise Risk Management-Integrating strategy and performance, Executive Summary 에서 “리스크는 모든 부서들과 기능에 영향을 미치기 때문에 전략적 리스크관리를 조직 전체에 내재화 한다” 고 명시하고 있다.

## 2. 리스크관리위원회의 도입 입법안

### (1) 리스크관리위원회 도입 적용 대상

리스크관리위원회 도입 적용 대상과 관련하여 회사의 규모나 공개여부에 따라 어떻게 적용할 것인가 문제가 될 수 있다. 여기에 대해선 일정규모 이상의 회사를 대상으로 하는 것이 바람직하다. 우리나라는 2011년 상법개정당시 제542조의 13을 도입하면서 대상 상장회사의 범위를 자산총액 5천억원 이상인 회사로 정한 바 있다. 당시 법무부는 자산총액 3천억원을 기준으로 입법예고 하였으나 최종 결정 단계에서 중소기업에 현실적으로 부담이 된다는 경제계의 의견을 적극 반영한다는 명분으로 5천억원의 기준을 정한 바 있다.<sup>249)</sup> 리스크관리 업무의 중요성으로 볼 때 가능한 많은 회사를 대상으로 하는 것이 바람직 할 수는 있으나, 일정 규모 이하의 회사는 필요 이상의 비용증가의 문제를 갖고 있을 수 있다. 따라서 리스크관리위원회 도입은 비용과 그 효과를 고려해서 2012년 상법 개정 당시의 기준을 그대로 따르는 것에 무리가 없다고 생각된다. 즉, 자산총액 5천억원 미만의 회사의 경우에는 “의심을 일으키는 사정”을 중심으로 한 접근법(triggering event approach)을 적용하는 게 타당하다고 생각한다. 자산총액 5천억원 이상의 상장회사와 같이 비교적 규모가 큰 경우에는 사업활동의 내용이 다양하기 때문에 각 이사가 다른 이사 내지 모든 회사 구성원의 업무를 감시하거나 감독하는 것은 거의 불가능 하므로, 이런 규모의 회사의 경우 시스템적인 접근법(systematic approach)이 효과적일 것이라는 점에서 리스크관리 위원회의 도입은 상법상 중요한 의미를 가지는 것이다. 기존 금융회사에는 관련법률<sup>250)</sup>

249) 이번 조치에 따라 준법지원인을 뒤야하는 기업은 총 430개에서 287개로 줄어들게 되었다(“기업 준법지원인 도입 기준 자산 5천억원 이상으로 상향”, 「매일경제신문」, 2012. 1. 31.)

250) 상법 시행령 제39조((준법통제기준 및 준법지원인 제도의 적용범위) : 법 제542조의13제1항에서 “대통령령으로 정하는 상장회사”란 최근 사업연도 말 현재의 자산총

에 의거 위험관리위원회 및 내부통제위원회 등의 설치가 의무화 되어 있으므로 금융회사의 보다 큰 리스크 관리의 중요성을 고려할 때 금융회사와 일반 회사는 따로 구분해야 한다고 본다.

## (2) 리스크관리위원회의 도입 입법안

상장법인의 리스크관리위원회에 관한 규정을 신설하는 방식으로 상법을 개정한다면 해당 규정도 상법에 있는 상장법인에 관한 특례 규정들과 같은 위치에 마련되어야 할 것이다. 현재의 금융회사법이 두고 있는 위험관리위원회의 규정을 기초로 그 내용과 범위를 일반 상장회사에 맞게끔 수정·보완하는 방식이다. 리스크관리위원회를 상법에 규정시 도입형태와 관련해서는 리스크관리위원회 구성에 관한 기본적인 사항만을 규정할 것인지 그렇지 않으면 리스크관리위원회 구성 및 운용 등 세부적인 사항까지 다룰 것인지가 문제가 될 수는 있으나, 구축 초기의 혼란을 피하고 대상 기업들에게 명확한 기준을 제공한다는 관점에서 세부적인 사항까지 법령에 규정하는 것이 보다 타당하다고 생각한다.

---

액이 5천억원 이상인 회사를 말한다. 다만, 다른 법률에 따라 내부통제기준 및 준법감시인을 두어야 하는 상장회사는 제외한다.

제542조의14(리스크관리위원회) ① 자산 규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사는 리스크관리 업무를 추진하기 위하여 제393조의2의 위원회(이하 이 조에서 “리스크관리 위원회”라 한다)를 설치하여야 한다. 이 경우 리스크관리 위원회는 3인 이상으로 사외이사가 총위원의 과반수가 되도록 구성하여야 하며 위원회의 대표는 사외이사가 하여야 한다.

② 제1항의 상장회사는 리스크관리위원회 위원인 사외이사의 사임·사망 등의 사유로 인하여 사외이사의 수가 제 1항의 구성요건에 미달하게 되면 그 사유가 발생한 후 처음으로 소집되는 주주총회에서 그 요건에 합치되도록 하여야 한다.

③ 제1항의 리스크관리위원회는 위원회의 효율적인 운영을 위하여 운영규정을 제정해야 하며

정하거나 변경하는 경우에는 이사회에 결의를 받아야 한다.

④ 제1항의 리스크관리위원회는 회사의 리스크 관리와 관련하여 회사내 부정이 발생한 경우 적절한 조치를 취해야 하며 즉시 이사회에 보고 하여야 한다.

⑤ 제1항의 리스크관리 위원회는 다음 각호에 관한 사항을 심의·의결한다

1. 경영 전략에 부합하는 리스크 관리의 기본방침 및 전략 수립
2. 회사가 부담 가능한 리스크 허용 수준의 설정
3. 성과 창출을 위한 적정 투자한도 및 손실 허용한도 승인
4. 제 542조13의 제 1항의 준법통제기준의 제정 및 개정
5. 투자에 대한 위임 전결 규정 수립 및 개정에 관한 사항
6. 그 밖에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

## 1) 리스크관리위원회의 구성

리스크관리위원회의 구성은 회의체로서 기능을 원활하게 수행하기 위하여 최소 3인 이상의 이사로 구성하고, 리스크관리위원회의 독립성과 전문성을 유지하기 위해 사외이사의 수가 위원회에서 주도적 역할을 할 수 있어야 하기 때문에 과반수 이상이 되어야하며 리스크관리위원회 대표는 사외이사 중에서 선출하는 것이 바람직하다. 자격요건에 대해선 준법지원인 규정(제 542조의13), 위험관리책임자 규정(금융회사법 제 28조) 및 준법감시인 규정(금융회사법 제 26조)에는 두고 있으나, 리스크관리위원회의 경우 회사마다 그 리

스크에 대한 종류가 매우 다를 수 있으므로 별도의 제약 조건을 두지 않는게 현실적으로 타당하다고 생각한다. 단, 리스크관리위원회 위원중 사외이사인 경우에는 상법상의 사외이사의 자격요건을 정하는 규정(제 382조 제 3항, 제 542조의8)은 당연히 적용된다. 또한, 전문성 제고 측면을 고려할 때 위원은 회사 업무에 대한 이해도, 내부통제, 리스크 관리 등에 관하여 충분한 지식과 경험을 보유한 사람이어야 한다.

### (3) 리스크관리위원회의 권한

리스크관리위원회는 리스크관리시 고려되어야 할 모든 요소들을 파악하여 회사의 장·단기 전략 및 목표와 연계되도록 운영하여야 한다. 리스크관리위원회는 다수의 위원들로 구성되기 때문에 위원회 운영에 대한 명확한 기준이 사전에 마련되어 있지 않으면 실제 운영과정상 분쟁이 발생할 수 있다. 이에 대비하고 위원회를 효율적으로 운영하기 위해서는 다음의 사항을 포함한 각 기업이 위원회의 운영에 관련된 사항을 포괄적으로 규정한 운영규정을 작성해야 하고 이사회에 결의를 받아야 한다. ① 위원회의 설치목적 ② 위원회의 권한과 책임 ③ 위원회의 업무와 관련된 구체적인 절차 ④ 위원회의 연간 활동 및 성과 평가 ⑤ 위원회의 구조 및 이사회에 대한 보고 등의 내용을 반영하여야 한다. 또한, 위원회는 리스크관리 환경변화 등을 고려하여 매년 운영규정을 검토하여야 하며 필요한 경우 개정(안)을 마련하여 이사회에 결의를 득해야 하며, 리스크관리와 관련하여 회사 임직원의 부정행위나 중대한 과실이 있을 때 예는 그 경위에 대한 보고 요청을 하여야 하며 적절한 조치 사항과 함께 이사회에 즉시 보고 하여야 한다.

리스크관리위원회의 심의·의결사항은 자본시장법상의 위험관리위원회의 심의·의결사항(자본시장법 제21조)<sup>251)</sup> 및 2장에서 다른 미국의 COSO

---

251) ① 위험관리의 기본방침 및 전략 수립 ② 금융회사가 부담 가능한 위험 수준 결정 ③ 적정투자한도 및 손실허용한도 승인 ④ 제27조에 따른 위험관리기준의 제정 및 개정 ⑤ 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 사항

(Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission) 보고서 전사적 리스크관리 내용을 참조하여 마련할 필요가 있다고 보며, 이사회 의 권한 사항은 상법이 규정하는 사항(제393조의2 제2항) 이외에는 포괄적으로 위원회에 위임할 수 있는 것이 원칙이므로, 시행령 제40조 제2항에도 불구하고 정관에 다른 정함이 없는 한 준법통제기준의 제정 및 개정 권한을 위원회에 위임할 수 있다<sup>252)</sup>고 할 수 있다.

#### 제4절 소결

우리나라 판례의 경우 대우 주식회사사건에서 이사의 감시의무를 판단하는 새로운 시각을 적용하였다. 본 사건에서 법원은 합리적인 정보 및 보고 시스템과 내부통제시스템을 구축하고 그것이 제대로 작동하도록 배려할 의무가 이사회를 구성하는 개개의 이사들에게 주어진다는 점에 비추어 볼 때, 그러한 노력을 전혀 하지 아니하거나, 위와 같은 시스템이 구축되었다 하더라도 이를 이용한 회사 운영의 감시·감독을 의도적으로 외면한 결과 위험이나 문제점을 알지 못한 경우 손해배상의 책임이 있다고 명시적으로 판시하였다는 점에서 그 의의가 있다.

우리나라는 1997년 외환위기 이후 금융회사 내부통제 기능의 중요성이 부각됨에 따라 2000년 1월 은행법 등 관련 법령을 개정하여 내부통제기준 및 준법감시인제도를 도입하였고, 회계정보의 신뢰성을 확보하기 위하여 기업 내부에 설치하는 회계통제시스템인 내부회계제도는 2003년 12월 주식회사의 외부감사에 관한 법률을 통해 항구적으로 법제화하였다. 상법에도 2012년 4월 준법통제기준과 준법지원인제도가 시행됨으로써 최소한의 준법경영과 윤리경영을 실현할 수 있는 제도적 기반은 마련되었으나 준법지원인의 자격요건, 준법지원인의 영업업무 제한, 준법지원인의 책임요건 등에 관한

---

252) 한국상사법학회 編, 전계서, 1385면.

미비점이 있어 개선할 필요성이 있는 상황이다.

더 나아가 일반 기업 경영활동의 불확실성이 날로 커지고 있는 상황 하에서 금융회사는 물론이고 일반 기업들도 더욱 예측하기 어려운 다양한 리스크에 노출되고 있는 것이 현실이다. 이러한 환경 속에서 잠재해 있는 리스크를 찾아내고 효과적으로 예방적 차원의 노력을 기울이는 것은 타 어느 부문보다도 중요한 활동임을 많은 기업들이 인식하고 각 기업들이 가지고 있는 핵심 리스크에 대한 관리의 필요성이 대두되고 있다.

이런 점에서 상법상의 일반 기업의 효과적인 리스크 관리를 위해, 금융회사에 적용되는 내부통제위원회 및 위험관리위원회에 준하는 리스크관리위원회 제도를 도입하는 방안에 대한 검토가 필요한 시점이라고 생각한다.

## 제6장 결론

미국에서의 내부통제제도는 본래 감사업무와 관련하여 논의가 시작되었지만, 기업부정 사건들의 빈발로 인해 기업이 자체적으로 그러한 기업의 사건들을 예방하고자 하는 노력을 함과 동시에 기업과 시장에 대한 대국민 신뢰도 제고와 기업에 대한 정부의 감독 필요성 때문에 그 영역이 확대되었다. 즉 내부통제제도의 발전과정을 보면 처음에는 법령준수 프로그램의 구축 및 유지에 주된 관심이 있었지만, 차츰 기업의 재무정보의 신뢰성을 확보하기 위한 회계통제제도로 그 영역이 확대되었다. 오늘날에는 종래부터의 법령준수프로그램 및 회계통제제도에 더하여 기업이 직면하는 다양한 리스크관리 체제에까지 그 논의의 영역이 확대되고 있다고 평가할 수 있을 것이다.

1992년의 미국의 COSO보고서상의 내부통제의 개념은 2004년의 전사적 리스크 관리로 확대, 발전되었는데, 미국의 경우 기업 부정사건들의 발생을 계기로 2002년 기업회계개혁법의 제정을 통해 내부통제제도가 입법화되었고, SEC 규칙을 통해 구체화되었다. 이와 관련하여 주식회사의 내부통제시스템 구축과 운용에 관한 이사의 감시의무를 인정하고 있는 미국 법원의 판례의 입장<sup>253)</sup>을 고려하면, 미국법상으로는 공개회사의 경우 내부통제시스템의 구축이 제도적으로 확립되어 있다고 평가할 수 있다.

2008년 금융위기를 초래한 다양한 금융회사의 사업 관행으로 인해 주주, 소비자, 주택소유자, 차주 등은 실질적으로 손해를 입었다. 2001년 회계사기 스캔들을 포함한 그 밖의 다른 금융위기 이후 대중은 형사처벌 또는 거액의 민사배상판결의 카타르시스를 느낄 수 있었지만, 2008년 금융위기 이후

---

253) Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing. Co., 188 A. 2d 125 (Del. 1963); In re Caremark International Inc. Derivative Litigation., 698 A. 2d 959 (Del.Ch.1996).

에는 이와 같은 일들이 발생하지 않았다. 그 대신에 주주를 대신하여 거액의 손실을 입은 금융회사들은 주주들의 법적 구제의 시도를 반복해서 이겨냈다. 즉 연방증권법위반 소송 및 주법상의 신인의무 위반 소송에서 주주들은 패소하였다. 학자들은 이사회가 기업 전반의 금융 리스크를 감시해야 할 의무를 이행하지 않았다고 주장하였지만, 이러한 주장의 소송은 성공적이지 않았다. 그 이유는 법원이 리스크 감시의무를 사법심사로부터 크게 보호를 받는 주의의무의 재구성으로 보았기 때문이다. 변화하는 경제상황에 비추어 보았을 때, 주주들은 경영자의 어리석은 의사결정에 대해 소송의 원인을 찾지 못했다고 평가할 수 있다.<sup>254)</sup>

대체로 위와 같은 결과는 델라웨어주 회사법상의 이사의 책임면제조항이 과실 또는 중과실로 인한 이사의 손해배상책임을 면제하여 주고 있을 뿐만 아니라 델라웨어주 법원이 과정 중심의 경영판단원칙의 적용을 고수하고 있기 때문이라고 할 수 있다. 따라서 주의의무 위반에 기한 이사의 책임추궁은 사실상 형해화되어 버렸다고 평가할 수 있다. 나아가 감시의무위반으로 인한 이사의 감독책임을 추궁함에 있어서 사실상 고의의 증명을 요구하고 있다는 점까지 고려하면, 이사의 신인의무 위반을 주장하는 주주대표소송에서 원고의 승소는 대단히 어려운 상황이라고 평가할 수 있을 것이다.<sup>255)</sup>

그럼에도 불구하고 2008년 금융위기의 결과 금융회사 경영진의 과도한 리스크 인수행위, 도덕적 해이 등이 사회문제화 되었고, 금융회사를 포함한 주식회사의 리스크 관리의 중요성이 강조되고 있는 현실을 고려하면, 리스크 관리의무는 신중하고 깊이 있게 검토해 볼 가치가 있다고 생각된다. 이러한 관점에서 우리나라의 회사법상 이사의 감시의무의 일종으로 리스크

---

254) Christine Hurt, *supra* note 191, pp. 292-293.

255) See Anne Tucker Nees, *supra* note 210; Celia R. Taylor, *The Inadequacy of Fiduciary Duty Doctrine: Why Corporate Managers Have Little to Fear and What Might be Done About It*, 85 Or. L. Rev. 993 (2006).

관리의무를 고려해 볼 수 있다고 본다.<sup>256)</sup> 예를 들면, 은행의 경우 은행의 업무는 리스크 관리와 불가분의 관계에 있다는 점을 고려할 때, 은행 이사의 법률적 책임의 기초는 리스크 관리에서 찾을 수 있고, 따라서 은행 이사는 리스크 관리의무를 충실히 이행하는 것이 그 선관주의의무의 이행이라고 이해할 수 있다고 본다.<sup>257)</sup> 더욱이 2016년 8월 1일부터 시행된 금융회사법에 의하면, 금융회사의 이사회 내 위원회의 하나로 위험관리의 기본방침 및 전략 수립, 금융회사가 부담 가능한 위험 수준 결정, 적정투자한도 및 손실허용한도 승인 등에 관한 사항을 심의·의결하는 위험관리위원회, 즉 리스크관리위원회를 설치하도록 요구하고 있다(금융회사법 제21조). 나아가 금융회사는 자산의 운용이나 업무의 수행, 그 밖의 각종 거래에서 발생하는 위험을 제때에 인식·평가·감시·통제하는 등 위험관리를 위한 기준 및 절차, 즉 위험관리기준(금융회사법 제27조)을 마련하여야 할 뿐만 아니라 금융회사(자산규모 및 영위하는 업무 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 투자자문업자 및 투자일임업자는 제외한다)는 자산의 운용이나 업무의 수행, 그 밖의 각종 거래에서 발생하는 위험을 점검하고 관리하는 위험관리책임자를 1명 이상 두도록 하고 있다(금융회사법 제28조).

요컨대 은행 및 금융회사의 이사에게는 리스크 관리의무를 인정할 수 있다고 본다. 여기에서 더 나아가 금융회사를 포함한 일반주식회사의 경우에도 이사의 리스크 관리의무를 인정할 필요가 있다고 생각된다. 전사적 리스크 관리는 금융회사는 물론 일반주식회사의 경우에도 필수적이기 때문이다.

상법은 2012년 준법지원인 제도 만을 시행하였을 뿐 리스크관리에 대한 규정은 금융회사에 비해 상대적으로 약하다고 할 수 있다. 하지만 일반 기

256) 리스크 관리의 관점에서 리스크 관리기법의 선택의 문제에 대해서는 경영판단원칙을 적용하고, 리스크의 관리 및 통제의 영역에 대해서는 감시의무의 적용을 제안하는 견해가 있다. 최민용, “리스크 관리와 이사의 감시의무”, 「상사법연구」 제30권 제2호(2011), 470-472면.

257) 김화진, “은행의 지배구조와 은행 이사의 법률적 책임”, 「서울대학교 법학」 제51권 제4호(2010), 161면.

업 경영활동의 불확실성이 날로 커지고 있는 상황 하에서 금융회사는 물론이고 일반 기업들도 더욱 예측하기 어려운 다양한 리스크에 노출되고 있는 것이 현실이다. 이러한 환경 속에서 잠재해 있는 리스크를 찾아내고 효과적으로 예방적 차원의 노력을 기울이는 것은 타 어느 부문보다도 중요한 활동임을 많은 기업들이 인식하고 각 기업들이 가지고 있는 핵심 리스크에 대한 관리의 필요성이 대두되고 있다. 당연히 이사회는 비즈니스의 결과뿐만 아니라 그 법적인 결과에 대해서도 책임을 부담하여야 하므로, 이러한 이사의 임무를 효과적으로 달성하기 위해선 이사(이사회)가 리스크를 이해·평가·통제 할 수 있는 제도적인 장치인 리스크관리위원회 도입이 필요하다고 생각한다.

## <참고문헌>

### I. 국내 문헌

#### 1. 단행본

김건식·노혁준·천경훈, 제3판 「회사법」, 박영사, 2018.

김정호, 제5판 「회사법」, 법문사, 2019.

노동래 譯, 「전사 리스크 관리」, 연암사, 2015.

배성현, 「미국 회사법과 계약법」, 파랑새미디어, 2014.

이경룡·김재봉, 「글로벌 경영시대의 전사적 리스크관리」, 시그마프레스, 2013.

이기수·최병규, 제10판 「회사법」, 박영사, 2015.

이철송, 제27판 「회사법강의」, 박영사, 2019.

임재연, 수정2판 「미국회사법」, 박영사, 2006.

임재연, 개정5판 「회사법Ⅱ」, 박영사, 2018.

정찬형, 제17판 「상법강의요론」, 박영사, 2019.

최기원, 제14대정판 「신회사법론」, 박영사, 2012.

최준선, 제14판 「회사법」, 삼영사, 2019.

홍복기·박세화, 제6판 「회사법강의」, 법문사, 2018.

삼일회계법인 譯, 「전사적 리스크 관리-통합 프레임워크」, 하이북스, 2006.

한국기업지배구조원, 「기업지배구조모범규준」, 2016.

한국상사법학회 編, 제3판 「주식회사법대계 II」, 법문사, 2019.

## 2. 논문

강희갑, “미국의 기업지배구조 및 회계감사에 관한 최근의 개혁입법”, 「상사법연구」 제21권 제4호, 2003.

곽관훈, “기업의 사회적 책임(CSR)과 자본시장에 미치는 영향”, 「상사법연구」 제25권 3호, 2006.

김강수, “내부통제와 준법지원인제도”, 「중앙법학」 제13집 제2호, 2011.

김진식, “이사의 감시의무와 내부통제”, 「상사판례연구(여송최기원교수고회기념)」, 제VII권, 박영사, 2007.

김진식·안수현, “준법감시인제도의 조기정착을 위한 시론”, 「증권법연구」 제3권 제1호, 2002.

\_\_\_\_\_, “법적 시각에서 본 내부통제”, 「BFL」 제4호, 2004.

김경석, “내부통제보고제도에 관한 소고”, 「기업법연구」 제24권 제2호, 2010.

김대연, “회사의 내부통제시스템과 이사의 감시의무”, 「상사판례연구」 제12집, 2001.

김병연, “증권거래법상 준법감시인의 법적 책임에 관한 연구”, 「기업법연구」 제20권 제4호, 2006.

김성범, “내부회계관리제도 운영원칙과 개선방안”, 「내부통제제도의 법제개선방안(워크샵자료집)」, 한국법제연구원, 2006.

김순석, “기업지배구조 개선에 관한 뉴욕증권거래소(NYSE)와 나스닥

- (NASDAQ)의 상장기준개정안 및 SEC규칙의 고찰”, 「기업법 연구」 제14집, 2003.
- 김이수, “미국법상 이사의 감시의무와 위반책임”, 「상사법연구」 제20권 제1호, 2001.
- 김택주, “Sarbanes-Oxley법과 기업회계의 공정성 확보”, 「상사판례연구」 제16집, 2004.
- 김화진, “은행의 지배구조와 은행 이사의 법률적 책임”, 「서울대학교 법학」 제51권 제4호, 2010.
- 백정웅, “엔론사태 이후의 미국의 새로운 기업지배구조”, 「상사법연구」 제23권 제4호, 2005.
- 손 성, “미국회사법제에서의 준법감시인제도에 관한 이론적 고찰”, 「상장협」 제43호, 2001.
- \_\_\_\_\_, “미국법상 Compliance Program과 Caremark Duty와 우리나라에 의 시사점”, 「상사법의 이념과 실제(남고박영길교수회갑기념)」, 형설출판사, 2000.
- \_\_\_\_\_, “Corporate Governance에 있어서 미국회사법상 Monitoring Model에 관한 연구”, 「상사법연구」 제20권 제1호, 2001.
- 우홍구, “이사의 감시의무”, 「일감법학」 제4권, 1999.
- 박세화, “준법 및 윤리 경영을 위한 내부통제의 새로운 과제- 사기, 사이버 위험 등의 집중 관리 및 기업집단의 내부통제체제를 중심으로 -”, 「선진상사법률연구」 통권 제79호, 2017.
- \_\_\_\_\_, “내부통제시스템의 설계와 기업지배구조에 관한 회사법적 고찰”, 「상사법연구」 제26권 제2호, 2007.

- \_\_\_\_\_, “효과적인 내부통제 체제 구축을 위한 입법적 과제”, 「재산법 연구」 제23권 제2호, 2006.
- \_\_\_\_\_, “상법상 준법통제프로그램에 관한 실무적 쟁점 및 입법적 정비 방안에 관한 고찰”, 「상사법연구」 제33권 제2호, 2014.
- 서완석, “내부통제와 준법감시인제도”, 「기업법연구」, 제23권 제4호, 2009.
- 성희활, “상장법인에 대한 내부통제와 준법지원인 제도의 도입타당성 고찰”, 「인하대학교 법학연구」 제12집 제2호, 2009.8
- 안수현, “회계제도개혁법의 입법 현황과 실무상 몇 가지 고려점”, 「증권법연구」 제4권 제2호, 2003.
- \_\_\_\_\_, “내부통제의 회사법제 정비를 위한 검토”, 「상사판례연구」 제20집 제2권, 2007.
- \_\_\_\_\_, “기업의 현대적 사회적 책임론-내부통제측면에서의 법적 검토”, 「외법논집」 제28집, 2007.
- 양만식, “이사의 내부통제시스템의 구축책임과 현상에 관한 연구”, 「기업법연구」 제25권 제1호, 2011.
- 염미경, “이사회 의사결정에 대한 미국법원의 사법심사와 이사의 성실의무”, 「재산법연구」 제25권 제3호, 2009.
- 원동욱, “내부통제 관련 준법감시인의 지위”, 「기업법연구」 제22권 제1호, 2008.
- \_\_\_\_\_, “경영판단 원칙의 최근 동향과 향후 전망”, 「상사법 연구」 제29권 제3호, 2010.
- 윤성승, “개정 상법상 준법지원인 제도의 문제점과 그 개선방안”, 「기업법연구」 제25권 제4호, 2011.

- 이상복, “기업의 컴플라이언스와 책임에 관한 미국의 논의와 법적 시사점”, 「선진상사법률연구」 통권 제79호, 2017.
- 이정숙, “미국 증권회사 컴플라이언스 프로그램의 이론적 배경과 특징”, 「증권법연구」 제5권 제1호, 2004.
- 이효경, “일본의 내부통제제도 및 사례에 관한 검토”, 「선진상사법률연구」 통권 제79호, 2017.
- 정 대, “리스크 관리에 대한 이사의 감독책임에 관한 연구”, 「일감법학」 제32호, 2015.
- \_\_\_\_\_, “금융위기 이후 금융기관 이사의 감독책임에 관한 미국 델라웨어주 판례의 동향”, 「상사판례연구」 제28집 제2권, 2015.
- \_\_\_\_\_, “미국 델라웨어주 판례법상 이사의 감독책임에 관한 비판적 고찰-Stone v. Ritter사건 판결을 중심으로-”, 「법학연구」 제56집, 2014.
- \_\_\_\_\_, “미국의 주식회사의 내부통제제도와 이사의 의무에 관한 연구”, 「비교사법」 제12권 4호, 2005.
- \_\_\_\_\_, “일본의 신회사법상의 주식회사의 내부통제시스템에 관한 연구”, 「상장협연구」 제54호, 2006.
- \_\_\_\_\_, “내부통제제도와 기업지배구조”, 「내부통제제도의 법제 개선 방안(워크샵 자료집)」, 한국법제연구원, 2006.
- \_\_\_\_\_, “주식회사 이사의 내부통제의무에 관한 연구”, 「상사판례연구」 제21집 제4권, 2008.
- \_\_\_\_\_, “일본의 주식회사의 내부통제시스템에 관한 법적 고찰”, 「동북아법연구」 제3권 제1호, 2009.

- \_\_\_\_\_, “주식회사의 내부통제제도에 관한 연구”, 「Yonsei Global Business Law Review」 제2권 제1호, 2010.
- \_\_\_\_\_, “금융기관의 내부통제제도에 관한 연구”, 「상사법연구」 제22권 4호, 2003.
- 정대·김영석, “미국 회사법상 이사의 리스크 관리의무에 관한 연구-미국 델라웨어주 회사법상의 논의를 중심으로-”, 「법학연구」 제16권 제3호, 2016.
- 정병석, “기업의 준법관리제도 도입을 위한 시론”, 「상사법연구」 제26권 제2호, 2007.
- 정봉진, “이사의 감시의무에 관한 미국법 연구”, 「비교사법」 제10권 2호, 2003.
- 정재곤, “준법지원인제도의 입법내용과 개선방안”, 「법과사회」 제40호, 2011.
- 정쾌영, “내부통제제도에 관한 고찰”, 「상사법연구」 제26권 제3호, 2007.
- 조창훈, “Compliance 시스템 구축의 실무적 이슈 검토 - 효과적인 Compliance 기능과 Compliance Committee 유형 -”, 「선진 상사법률연구」 통권 제79호, 2017.
- 천성권, “이사의 감시의무와 위험관리”, 「법과 정책연구」 제17권 제1호, 2017.
- 최민용, “리스크 관리와 이사의 감시의무”, 「상사법연구」 제30권 제2호, 2011.
- 최수정, “금융기관의 내부통제제도 강화를 위한 법적 개선방안”, 「상사법연구」 제29권 제4호, 2011.2.

\_\_\_\_\_, “미국 관례법상 이사의 감시의무에 관한 연구-비즈니스 리스크를 중심으로-”, 「한양대 법학논총」 제27권 제4호, 2010.

최승재, “회사내 내부통제기관의 재구성과 대안적 설계”, 「상사판례연구」 제22집 제3권, 2009.

최완진, “준법지원인 제도에 관한 법적 고찰”, 「경영법률」, 제22집 제4호, 한국경영법률학회, 2012.

## II. 일본 문헌

### 1. 單行本

Curtis J. Milhaupt 編, 「美國會社法」, 有斐閣, 2009.

鳥羽至英·八田進二·高田敏文 共譯, 「内部統制の綜合的枠組み」, 白桃書房, 2003.

KPMGビジネスアシュアランス 編, 「CSR經營と内部統制」, 別冊商事法務 No.278, 商事法務, 2004

柿崎 環, 「内部統制の法的研究」, 日本評論社, 2006.

中央青山監査法人 譯, 「全社的リスクマネジメント」, 東洋經濟新報社, 2006.

### 2. 論文

笠原武朗, “監視·監督義務違反に基づく取締役の會社に對する責任について(三)”, 「法政研究」 第70卷 第2號, 2003.

小柿徳武, “内部統制に関する外部報告制度”, 「龍谷法學」 第35卷 第4号, 2003.

佐藤丈文・太田 洋, “米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要(上)”, 「商事法務」 No. 1639, 2002.9.15.

\_\_\_\_\_, “米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要(中)”, 「商事法務」 No. 1640, 2002.9.25.

\_\_\_\_\_, “米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要(下)”, 「商事法務」 No. 1641, 2002.10.5.

王子田 誠, “アメリカにおける証券会社のコンプライアンス体制”, 「21世紀の企業法制(酒巻俊雄先生古稀記念)」, 商事法務, 2003.

柿崎 環, “アメリカ法における監査委員会の機能と内部監査人の役割”, 「21世紀の企業法制(酒巻俊雄先生古稀記念)」, 商事法務, 2003.

小坂重吉, “聯邦量刑ガイドラインの概要とコンプライアンス効果(上)”, 「商事法務」 No. 1537, 1999.9.15.

\_\_\_\_\_, “聯邦量刑ガイドラインの概要とコンプライアンス効果(下)”, 「商事法務」 No. 1538, 1999.9.25.

清水 眞, “取締役の監視義務”, 「商事法務」 No. 1574, 2000.10.15.

岩原紳作, “大和銀行代表訴訟事件一審判決と代表訴訟制度改正問題(上)”, 「商事法務」 No. 1576, 2000.11.5.

\_\_\_\_\_, “大和銀行代表訴訟事件一審判決と代表訴訟制度改正問題(下)”, 「商事法務」 No. 1577, 2000.11.15.

河村賢治, “エンロン事件後における米國企業統治立法”, 「21世紀の企業法制(酒巻俊雄先生古稀記念)」, 商事法務, 2003.

### III. 미국 문헌

#### 1. Books

American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Proposed Final Draft, 1992.

Corporate Laws Committee, *Corporate Director's Guidebook*, Sixth ed., ABA, 2011.

Douglas M. Branson, *Corporate Governance*, Charlottesville, Virginia: The Michie Company, 1993.

John J. Hampton, *Fundamentals of Enterprise Risk Management*, AMACOM, 2009.

Robert C. Clark, *Corporate Law*, Little, Brown & Company, 1986.

Roberta Romano, *Foundations of Corporate Law*, Second Ed., LexisNexis, 2010.

William A. Klein, John C. Coffee, Jr. & Frank Partnoy, *Business Organization and Finance*, Eleventh Ed., Foundation Press, 2010.

#### 2. Articles

ABA, *Management Reports on Internal Control: A Legal Perspective*, 49 Bus. Law. 889, 1994.

American Bar Association, *Model Business Corporation Act, Official Text*, 2005.

- Anne Tucker Nees, *Who's the Boss? Unmasking Oversight Liability within the Corporate Power Puzzle*, 35 Del. J. Corp. L. 199, 2010.
- Betty Simkins & Steven A. Ramirez, *Enterprise-Wide Risk Management and Corporate Governance*, 39 Loy. U. Chi. L. J. 571, 2008.
- Brett H. McDonnell, *Meeting Lowered Expectations*, 10 U. St. Thomas L. J. 449, 2012.
- Celia R. Taylor, *The Inadequacy of Fiduciary Duty Doctrine: Why Corporate Managers Have Little to Fear and What Might be Done About It*, 85 Or. L.Rev. 993, 2006.
- Christine Hurt, *The Duty to Manage Risk*, 39 Iowa J. Corp. L. 253, 2014.
- Claire A. Hill & Brett H. McDonnell, *Reconsidering Board Oversight Duties After the Financial Crisis*, 2013 U. Ill. L. Rev. 859, 2013.
- Clark W. Furlow, *Good Faith, Fiduciary Duties, and The Business Judgment Rule in Delaware*, 2009 Utah L. Rev. 1061, 2009.
- COSO, *Internal Control-Integrated Framework*, Executive Summary, 1992.
- COSO, *Enterprise Risk Management-Integrated Framework*, Executive Summary, 2004.
- COSO, *Enterprise Risk Management-Integrating with Strategy and Performance*, Executive Summary, 2017.
- Donald C. Langevoort, *Internal Controls After Sarbanes-Oxley: Revisiting Corporate Laws's Duty of Cares As Responsibility for Systems*, 31 J. Corp. L. 949, 2006.

Eric J. Pan, *A Board's Duty to Monitor*, 54 N. Y. L. Sch. L. Rev. 717, 2009/2010.

\_\_\_\_\_, *Rethinking the Board's Duty to Monitor: A Critical Assessment of the Delaware Doctrine*, 38 Fla. St. U. L. Rev. 209, 2011.

Franklin A. Gevurtz, *The Role of Corporate Law in Preventing a Financial Crisis: Reflections on In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation*, 23 Pac. McGeorge Global Bus. & Dev. L. J. 113, 2010.

Ilene H. Nagel & Winthrop M. Swenson, *The Federal Sentencing Guidelines for Corporations: Their Development, Theoretical Underpinnings, and Some Thoughts about Their Future*, 71 Wash. U. L. Q. 205, 1993.

Jennifer Arlen, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor*, J. Mark Ramseyer ed. Corporate Law Stories, Foundation Press, 2009.

Leo E. Strine, Jr., Lawrence A. Hamermesh, R. Franklin Balott, & Jeffrey M. Gorris, *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, 98 Geo. L. J. 629, 2010.

Lucian A. Bebchuk & Holger Spamann, *Regulating Banker's Pay*, 98 Geo. L. J. 247, 2010.

Lyman P.Q. Johnson & Mark A. Sides, *The Sarbanes-Oxley Act and Fiduciary Duties*, 30 Wm. Mitchell L. Rev. 1149, 2004.

Martin Petrin, *Assessing Delaware's Oversight Jurisprudence: A Policy and Theory Perspective*, 5 Va. L. & Bus. Rev. 433, 2011.

- Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Care of Corporate Directors and Officers*, 51 U. Pitt. L. Rev. 945, 1990.
- \_\_\_\_\_, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 Del. J. Corp. L.1, 2006.
- \_\_\_\_\_, *The Board of Directors and Internal Control*, 19 Cardozo L. Rev. 237, 1997.
- \_\_\_\_\_, *Legal Models of Management Structure in the Modern Corporation: Officers, Directors, and Accountants*, 63 Cal. L. Rev. 375, 1975.
- Michael Goldsmith & Chad W. King, *Policing Corporate Crime: The Dilemma of Internal Compliance Programs*, 50 Vand. L. Rev. 1, 1997.
- Paul L. Lee, *Risk Management and The Role of the Board of Directors: Regulatory Expectations and Shareholder Actions*, 125 Banking L. J. 679, 2008.
- Peter Ferola, *Internal Controls in the Aftermath of Sarbanes-Oxley: One Size Doesn't Fit All*, 48 S. Tex. L. Rev. 87, 2006.
- Pitt & Groskaufmanis, *Minimizing Corporate Civil and Criminal Liability: A Second Look at Corporate Codes of Conduct*, 78 Geo. L. J. 1559, 1990.
- Robert W. Hamilton, *Corporate Governance in America 1950-2000: Major Changes But Uncertain Benefits*, 25 J. Corp. L. 349, 2000.

Robert T. Miller, *The Board's Duty to Monitor Risk After Citigroup*, 12 U. Pa. J. Bus. L. 1153, 2010.

\_\_\_\_\_, *Oversight Liability for Risk-Management Failures at Financial Firms*, 84 S. Cal. L. Rev. 47, 2010.

SEC, *Final Rule: Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports*, 2003.

Stephen M. Bainbridge, *Caremark and Enterprise Risk Management*, 34 Iowa J. Corp. L. 967, 2009.

Stephen M. Bainbridge, Star Lopez & Benjamin Oklan, *The Convergence of Good Faith and Oversight*, 55 UCLA L. Rev. 559, 2008.

Wallace Timmeny, *An Overview of the FCPA*, 9 SYR. J. INT' L. & COM. 235, 1982.

## 감사의 글

늦은 나이에 공부를 한다는 것은 주위의 많은 사람들에게 감사드려야 한다는 의미인 것 같습니다. 논문 쓰는 내내 한없는 믿음을 보여주신 정 대 지도교수님께 먼저 진심으로 감사를 드립니다. 지도교수님의 도움이 없었다면 이 논문은 절대 탄생할 수 없었을 겁니다. 그리고 부족한 논문에 대해서 진심어린 조언을 해주셨던 최성수 교수님, 곽관훈 교수님, 정영석 교수님, 지상규 교수님께도 다시금 감사드립니다.

아내 김경애, 항상 미안하고 그만큼 더 고맙습니다. 결혼생활 25년 동안 옆에서 묵묵히 제 성격을 참아주고 살아 준 것만 해도 더 이상 바랄 게 없습니다. 군 생활 잘하고 있는 아들 김준표, 고등학생으로서 첫 발을 내딛 딸 김민지, 아빠로서 역할을 잘 하지 못해서 너희 둘한테 항상 부끄러운 마음을 가지고 있단다. 아빠는 항상 너희 편이란다.

무뚝뚝하고 연락도 잘 안하는 아들을 항상 걱정하는 부모님, 언제나 감사합니다. 그리고 사랑합니다. 그리고 항상 못난 사위 기도로서 지켜 주시는 장인어른, 하늘에서 축하해 주실 장모님께도 이 글을 빌어 감사의 뜻을 전하고 싶습니다.

제 인생에 있어서 가장 힘든 시기에 완성되었기 때문에, 한편으론 내용에 대한 아쉬움도 많고 다른 한편으로는 애착도 너무 많이 가는 그런 논문입니다. 앞으로 열심히 살아갈 것을 하나님께 약속 드리며 이 글을 마칩니다.