

株式會社の 派生金融商品去來에 관한 理事의 責任에 관한 研究

-日本の 야쿠르트本社 株主代表訴訟 抗訴審 判決을 中心으로-

丁 大*

《 목 차 》

- I. 序論
- II. 日本의 야쿠르트本社 株主代表訴訟事件
 - 1. 事實關係
 - 2. 法的爭點
 - 3. 判決要旨
- III. 株式會社の 派生金融商品去來와 理事의 責任
 - 1. 派生商品去來의 一般論
 - 2. 派生金融商品去來와 定款의 違反
 - 3. 派生金融商品去來와 法令의 違反
 - 4. 派生金融商品去來와 内部統制義務
- IV. 結論

I. 序論

리스크 관리(risk management)란 기업의 가치를 유지·증대하기 위해서 기업이 경영을 하면서 사업에 관련한 내외의 다양한 리스크를 적절하게 관리하는 활동이라고 할 수 있다. 리스크관리는 본

* 법학박사, 한국해양대학교 해사법학부 조교수(ichung@hhu.ac.kr).

래 재해의 발생에 대한 대응이나 금융 측면에서의 불확실성의 관리라고 하는 관점으로부터 탄생하여 발전해 온 개념이라고 할 수 있다. 그러나 경제사회의 불확실성을 관리할 필요성이 높아지고 있는 상황에서 현재에는 광범한 리스크를 관리하는 활동으로서 이해되고 있다. 이것은 규제완화가 추진되고, 자기책임에 기한 사후규제의 방향으로 사회구조가 변화하고 있는 과정에서 기업이 각각의 판단에 따라 리스크를 수용하고, 수익을 올리는 것이 필요하게 되었기 때문이다.¹⁾ 이러한 리스크관리가 법적으로 수용된 것이 내부통제시스템(internal control system)이라고 할 수 있다.

이와 같은 상황에서 이사는 리스크에 대한 대응책의 마련과 리스크에 대한 감시활동(monitaring) 등이 적절하고 효율적으로 기능하는 내부통제시스템 또는 리스크관리시스템(risk management system)을 구축·운영하여야할 의무가 있다고 할 수 있다. 나아가 이사는 주식회사의 내부통제시스템의 유효성을 평가하고, 그 내부통제시스템의 오류 또는 결함을 시정함에 있어서 선관주의의무를 다할 필요가 있는 것이다.²⁾

최근 주식회사를 둘러싼 금융환경이 급변하고, 자본시장의 규모가 확대되면서 주식회사가 자산운용의 다양화와 수익률의 제고라는 관점으로부터 자본시장을 통해 채권, 주식 등 금융자산의 보유를 늘리고 있는 추세에 있다. 즉 주식회사가 자금을 채권, 주식, 파생금융상품(derivatives) 등에 투자하는 흐름이 가속화되고 있다. 그런데 주식회사가 금융상품거래를 확대하는 과정에서 버블경제의 붕괴 또는 자본시장의 급격한 변화 등의 영향으로 거액의 손실을 입는 사례도 증가하고 있다. 주식회사가 금융상품거래를 실행하여 오다가 그 거래의 실패로 거액의 손실을 입은 경우, 그 금융상품거래의 실패의 책임을 이사에게 추궁하기 위해서 주주대표소송이 제

*법학박사, 한국해양대학교 해사법학부 조교수(ichung@hhu.ac.kr).

1) 弥永眞生·木村眞生子, “取締役等のリスク管理責任と金融商品開示”, 弥永眞生·山田剛志·大杉謙一 編, 現代企業法・金融法の課題, 東京: 弘文堂, 2004, 158面.

2) 이하 본 논문의 「Ⅲ. 주식회사의 파생금융상품거래와 이사의 책임, 4. 파생금융상품거래와 내부통제의무, 4) 우리법상의 논의」 부분을 참조.

기되는 사례도 발생하고 있다. 그러한 경우 이사의 법적 책임과 밀접한 관련이 있는 것이 금융상품거래에 관한 내부통제시스템의 구축유무라고 할 수 있다. 이하 본고에서는 주식회사가 파생금융상품거래를 해오다가 그 거래의 실패의 결과 큰 손실을 입은 사례에서 이사에 대해 주주대표소송이 제기된 일본의 야쿠르트본사 주주대표소송사건의 항소심 판결³⁾을 분석하고자 한다. 이를 통해 파생금융상품거래를 둘러싼 주식회사의 이사의 의무와 책임에 대해 고찰하고, 우리법상의 법적 시사점을 찾아보고자 한다.

II. 日本의 야쿠르트本社 株主代表訴訟事件

1. 事實關係

야쿠르트본사는 유산균 음료 등의 제조판매를 주된 영업으로 하고, 동경증권거래소 제1부에 상장된 주식회사인데, 1991년 10월부터 1998년 3월까지의 기간에 투자은행, 증권회사 등의 금융기관과 파생금융상품(Derivatives)거래를 행한 결과, 1998년 3월기에 특별손실을 계상하고, 최종적으로 533억 2,046만 8,179엔의 손실을 입었다.

<본건 파생금융상품거래의 개요>

야쿠르트본사가 행한 파생금융상품거래는 「株價指數스왑(Swap)·옵션(Option)去來의 一覽」 정리번호 1번 내지 21번에 기재되어 있다.⁴⁾

3) 東京高裁 平20(2008)・5・21第9民事部判決, 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1.

4) 항소심 판결에는 정리번호 1번 거래부터 21번 거래의 개요 전부에 대해 기재되어 있는데, 논의의 편의상 두개의 거래의 내용만을 소개한다. 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 291-293面.

① 정리번호 2번 거래

1996년 7월 4일, 파riba(프랑스의 대형금융기관)를 買主로 knockout조건부의 日經平均의 풋옵션(put option)매도거래(상정원본 25억엔·레버리지 5배·손실한도액 25억엔)를 개시하였는데, 1996년 12월 6일, 스왑만기일을 연장하는 대신에 권리행사가격을 인상, 상정원본을 50억엔(레버리지 5배·손실한도액 50억엔)으로 증대시키는 취지의 계약조건의 변경을 하고, 1997년 5월 26일 종래의 계약을 해약, knockout조건부의 日經平均의 풋옵션매도거래(상정원본 50억엔·레버리지 5배·손실한도액 50억엔)를 하여 1998년 3월 31일 만기종료, 50억 4,933만 3,121엔의 손실이 발생하였다.

② 정리번호 11번 거래

1996년 6월 20일, 스위스은행을 買主로 knockout조건부의 日經平均의 풋옵션매도거래(상정원본 100억엔·레버리지 3배·손실한도액 100억엔)를 개시하였는데, 1997년 1월 8일 주가지수스왑거래에 대해 권리행사가격을 인하하고, 또한, 금리스왑거래 및 통화스왑거래의 복합계약으로 계약내용을 변경(실질상의 손실한도액 100억엔)하고, 1998년 1월 28일 금리스왑거래 및 통화스왑거래를 해약, 111억 8,484만 6,354엔의 손실이 발생하였다.

제1사건은 야쿠르트사의 주주인 항소인(제1사건 원고)이 본건 파생금융상품거래가 행하여졌던 기간 중, 야쿠르트사의 당해 거래를 담당했던 관리본부장 겸 이사(부사장) A, 대표이사 사장 또는 회장으로 근무한 B, 전무이사 또는 대표이사 부사장 내지 사장으로 근무한 C, 전무이사로 근무한 D, 상무이사 또는 전무이사로 근무한 E, 이사 또는 상무이사 내지 전무이사로 근무한 F에 대해 법령(2005년 7월 26일 법률 제87호에 의한 개정 전의 상법 제260조 제2항, 이하 “구상법”이라 한다)위반, 정관위반, 선관주의의무위반(구상법 제254조 제3항) 및 충실의무위반(구상법 제254조의3)을 이유로 533억 2,046만 8,179엔을 야쿠르트사에 지급할 것을 구하는 주주대

표소송을 제기한 것이었다.

제2사건은 제2사건 원고(야쿠르트사의 개인주주 1인)가 피항소인인 야쿠르트본사의 경리담당이사 G 및 상근감사 H를 상대로 야쿠르트본사가 파생금융상품거래로 입은 손실에 대해 선관주의의무위반이 있었다는 점을 이유로 1,057억엔을 야쿠르트사에 지급할 것을 구하는 주주대표소송을 제기한 것이었다.

제3사건은 항소인이 제2사건 원고의 피항소인 G 및 H에 대한 청구 가운데 손해금 219억 4,880만 6,717엔을 야쿠르트사에 지급하도록 요구하는 한도에서 제2사건에 공동소송참가한 사안이다.

2. 法的爭點

제1심에서 쟁점이 된 것은 ① 이사 A가 행한 파생금융상품거래가 법령위반 및 정관위반행위에 해당하는지의 유무, ② 이사 A의 선관주의의무위반의 유무, ③ 이사 A이외의 이사 및 감사의 감시의무위반의 유무 등이었다.

항소심에서 항소인은 ① 야쿠르트사의 이사들의 리스크관리체제(즉 내부통제시스템)구축의무 및 ② 야쿠르트사의 리스크관리체제의 불비를 주장하는 이외에 ③ 야쿠르트사의 이사들의 책임원인에 대해서도 주장을 보충하였다.

3. 判決要旨

본 판결은 제1심 판결⁵⁾과 같이 야쿠르트사가 행한 파생금융상품거래의 경과를 근거로 당시의 파생금융상품거래에 관계된 사업회사 및 금융기관의 리스크관리체제의 상황을 검토한 후, 첫째 본건

5) 東京地判 平16(2004)・12・16, ヤクルト本社株主代表訴訟事件判決(①事件), 資料版 商事法務 No. 250, 2005; 야쿠르트본사 주주대표소송사건의 제1심 판결의 내용에 관한 간략한 검토로는 정대, “일본의 신회사법상의 주식회사의 내부통제시스템에 관한 연구”, 「상장협연구」 제54호, 한국상장회사협의회, 2006, 150-151면.

파생금융상품거래의 정관위반에 대해서 야쿠르트사가 여유자금의 효율적 운용을 도모할 목적으로 본건 파생금융상품거래를 행한 것은 야쿠르트사의 정관에서 정한 “전각호에 부대관련한 일체의 사업”에 해당하는 것이라고 해야만 하고, 따라서 야쿠르트사의 정관의 목적의 범위 내의 행위라고 해야만 한다고 판시하였다. 다음으로 법령 내지 야쿠르트사의 결제규정의 위반의 유무에 대해서도 본건 파생금융상품거래가 상법 제260조 제2항 내지 야쿠르트사의 결제규약에 위반한 것이었다고 할 수 없다고 판시하였다.

둘째, 리스크관리체제의 불비에 관련한 야쿠르트사의 이사들의 선관주의의무위반에 대해서 그 자세한 사실인정을 근거로 당시의 파생금융상품거래에 대한 식견을 전제로 하면 야쿠르트사에는 그에 상응한 리스크관리체제가 구축되어 있었다고 판시함으로써 항소인의 주장을 배척하였다.

셋째, 이사 A의 선관주의의무위반에 관하여는 야쿠르트사가 정한 리스크관리의 방침에 따라서 행하여진 파생금융상품거래의 부분은 거래를 행한 이사 A의 판단에 명확히 불합리한 점이 있었다고 인정하기 어렵다고 함으로써 그 때까지의 선관주의의무위반은 부정했지만, 그 후 이사 A가 상정원본액을 증대시키지 않도록 한 야쿠르트사의 본건 제약⁶⁾이 부과되어 있었음에도 불구하고 상정원본의 한도액규제를 위반하여 행한 1997년 2월 이후의 파생금융상품거래에 대해서는 야쿠르트사에 대한 선관주의의무위반이 인정됨이 명백하다고 판시함으로써 그 위반을 이유로 한 손해배상책임을 긍정하였다.

6) 1995년의 주가폭락의 영향으로 인한 파생금융상품거래의 손실이 증대되자 야쿠르트본사는 파생금융상품거래의 전반에 관한 감사법인의 조언을 수용하여 파생금융상품거래에 대한 일정한 제약을 설정하였다. 즉 야쿠르트 본사는 이사 A에 대해 1995년 5월 이후 파생금융상품거래를 행함에 있어서는 ① 상정원본액을 증대시키지 않을 것, ② 단순한 기일연장은 하지 않을 것, ③ 리스크 회피를 위한 계약조건의 변경(포지션의 변경이나 주가지수Swaption 등으로부터 금리Swaption 등의 거래로의 변경 등을 포함함)은 리스크를 증대시키지 않는 방법으로 행할 것의 제약(“본건 제약”)을 부과하였다. 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 285面.

넷째, 이사 A의 선관주의의무위반을 전제로 한 당해 의무위반에 관한 이사 A이외의 야쿠르트사 이사 및 감사의 주의의무위반에 대해서는 이사 A가 본건 제약을 위반하는 행위를 하고 있는 것을 의심케 하는 특단의 사정이 존재하였는지의 여부, 존재하였다고 해도 이것을 간과한 것에 대해 주의의무위반이 있었는지의 여부의 관점에서 검토할 필요가 있다고 한 후, 제1심 판결의 인정판단을 인용하면서 결국 그 선관주의의무위반을 어느 것이나 부정하였다.

그리고 본 판결은 이상의 인정판단과 동지의 결과가 되는 제1심 판결을 상당하다고 인정함으로써 항소인의 항소를 기각하였다.⁷⁾

III. 株式會社の 派生金融商品去來와 理事의 責任

1. 派生商品去來의 一般論

1) 파생상품의 의의

자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”이라고 한다)에 의하면 파생상품은 선도, 옵션, 스왑 중의 어느 하나에 해당하는 계약상의 권리(자본시장법 제5조 제1항)로 정의되고 있다.

선도(forwards)는 “기초자산이나 기초자산의 가격, 이자율, 지표, 단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 장래의 특정시점에 인도할 것을 약정하는 계약(자본시장법 제5조 제1항 제1호)”을 말한다. 예컨대 현 시점에 주식을 매매하기로 약정하지만, 그 주식의 인도와 대금의 결제를 미래의 어느 특정 시점에 하기로 정하는 경우가 선도거래의 대표적인 예이다. 다시 말하면 선도거래는 일정한 대상을 매매하는 계약을 체결하면서 그 대상의 인도와 대금의 수령시점을 장래의 특정시점으로 정해두는 이

7) 이하 이사의 책임부분에 관해서만 논의하고, 감사의 책임부분은 논의의 편의상 생략한다.

행기가 장래인 매매계약이라고 할 수 있다.⁸⁾

옵션(options)은 “당사자 어느 한쪽의 의사표시에 의하여 기초자산이나 기초자산의 가격, 이자율, 지표, 단위, 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 부여하는 것을 약정하는 계약(자본시장법 제5조 제1항 제2호)”을 말한다. 옵션의 전형적인 예로는 상법상의 주식매수선택권을 들 수 있다.

선도거래와 옵션거래는 외관상 유사해 보이지만, 선도거래는 거래 자체가 이미 약정시점에 성립되어 미래시점에서는 이행의 문제만 남는 반면에, 옵션거래는 거래의 성립여부가 나중에 결정된다는 점에서 양자가 구별된다.⁹⁾

스왑(swaps)은 “장래의 일정기간 동안 미리 정한 가격으로 기초자산이나 기초자산의 가격, 이자율, 지표, 단위, 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 교환할 것을 약정하는 계약(자본시장법 제5조 제1항 제3호)”이다. 통화스왑, 이자율스왑 등이 있다.

이러한 파생상품은 거래장소를 기준으로 장내파생상품¹⁰⁾과 장외파생상품으로 구분할 수 있다. 또한, 기초자산의 성격에 따라 농산물, 금속, 석유 등 일반상품을 기초자산으로 하는 상품파생상품과 금융자산, 이자율, 또는 지수 등에 연관되어 그 가치가 결정되는 파생금융상품으로 구분할 수 있다.¹¹⁾

8) 한국증권법학회, 「자본시장법-주석서 I」, 서울: 박영사, 2009, 28-29면.

9) 위의 책, 29면.

10) 장내파생상품은 “파생상품시장에서 거래되는 파생상품 또는 해외파생상품시장에서 거래되는 파생상품(자본시장법 제5조 제2항)”을 말한다. 파생상품시장이란 “장내파생상품의 매매를 위하여 거래소가 개설하는 시장(자본시장법 제9조 제14항)”을 말한다. 한편, 해외파생상품시장이란 파생상품시장과 유사한 시장으로서 해외에 소재하는 시장과 대통령이 정하는 해외파생상품거래가 이루어지는 시장(자본시장법 제5조 제2항 및 자본시장법시행령 제5조 제1항)을 말한다.

11) 한국증권법학회, 앞의 책, 27-28면.

2) 파생상품의 기능

파생상품의 목적¹²⁾은 위험의 이전이나 교환을 통하여 기초자산에 수반되는 손실을 회피하거나 이익을 확보하는 것에서 찾을 수 있다.¹³⁾

이러한 의미에서 첫째, 파생상품은 시장위험에 대한 보호기능을 제공한다. 이러한 파생상품의 위험(risk)관리기능은 헤지(hedge)라고 표현된다.¹⁴⁾

둘째, 파생상품거래를 통해서 수익률을 제고할 수 있다. 일반적으로 동일 금액을 투자할 경우 현물거래에서 보다 파생상품거래에서 높은 수익률을 올릴 수 있기 때문이다.¹⁵⁾

셋째, 파생상품은 자금조달비용을 감소시키는 기능을 제공한다. 즉 기업에 대해 정보의 비대칭으로 인한 불리함을 극복하고 보다 유리한 금리를 적용받을 수 있도록 해주기 때문이다.¹⁶⁾

넷째, 파생상품을 통해 포트폴리오를 다양화시킬 수 있다. 즉 파생상품은 회사나 기관투자가에게 저비용으로 재산과 채무에 대한 포트폴리오를 효율적으로 관리할 수 있는 수단을 제공할 수 있다.¹⁷⁾

12) 파생상품거래는 보유자산의 가치가 시세의 변동에 따라 감소할 위험(risk)을 회피할 목적(이른바 헤지목적)으로 이용되는 한편, 투기적 거래의 수단으로도 이용되고 있다. ヤクルト本社株主代表訴訟事件判決(①事件), 資料版 商事法務 No. 250, 2005, 240面.

13) 김건식·정순섭, 「자본시장법」, 서울: 두성사, 2009, 46면.

14) 김홍기, 「장외파생상품거래의 법적 규제에 관한 연구」, 「연세대학교 대학원 법학박사학위논문」, 2006, 14면; 위험회피자(hedger)는 현물시장에서 현재 보유하거나 장래에 보유할 예정인 금융자산 또는 부채의 가격변동에 따른 위험을 파생상품시장에서 반대포지션을 창출함으로써 감소시킬 수 있다. 즉 현물시장에서의 손실(또는 이익)을 선물시장에서의 이익(또는 손실)으로 상쇄시켜 버림으로써 가격변동위험을 회피할 수 있는 것이다. 장경천·정현용, 「파생상품의 이해」, 서울: 삼영사, 2009, 17면.

15) 김홍기, 위의 논문, 15-16면.

16) 김홍기, 위의 논문, 16-17면.

17) 김홍기, 위의 논문, 17면.

2. 派生金融商品去來와 定款의 違反

1) 문제의 소재

야쿠르트본사 주주대표소송사건에서 항소인은 야쿠르트본사의 본건 파생금융상품거래가 야쿠르트본사가 정관으로 정한 사업목적과 관련성을 갖지 않는 투기적 거래이므로 야쿠르트본사가 본건 파생금융상품거래를 행한 것은 야쿠르트본사의 정관을 위반한 것이라는 주장을 하였다.¹⁸⁾ 이러한 측면에서 야쿠르트본사가 본건 파생금융상품거래를 행한 것이 야쿠르트본사의 정관을 위반한 것인지의 여부를 검토할 필요가 있다.

2) 회사의 권리능력과 정관의 목적에 관한 일본의 학설

종래의 통설 및 판례에 의하면, 회사는 그 정관에서 정하여진 목적인 사업의 범위 내에서만 권리를 갖고 의무를 부담한다고 한다.¹⁹⁾ 즉 회사의 권리능력은 정관에서 정한 목적에 의해 제한을 받는다(민법 제34조²⁰⁾).²¹⁾

18) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 294面.

19) 大隅健一郎・今井 宏・小林 量, 「新會社法概説」, 東京: 有斐閣, 2009, 9面.

20) 일본의 민법 제34조는 “법인은 법령의 규정에 좇아 정관 그 밖의 기본정관으로 정한 목적의 범위내에서 권리를 갖고, 의무를 부담한다”고 규정하고 있다.

21) 2006년 개정전 민법 제43조에 대해서는 학설상으로 영리법인인 회사에 민법 제43조를 유추적용하는 것을 부정하는 견해도 유력하였지만, 2006년 일반법인법의 정비법에 의해 민법이 개정되었기 때문에 개정후의 민법 제34조는 회사에도 적용된다. 神田秀樹, 第十一版 「會社法」, 東京: 弘文堂, 2009, 5面 脚註 4; 정관소정의 목적에 의한 권리능력의 제한을 회사에 적용하지 않는 최근 외국입법례의 동향 및 2006년 개정전 공익법인에 관한 민법규정의 회사로의 유추적용을 부정하던 유력학설을 무시하고 주식회사를 포함한 모든 법인에 대해 권리능력의 정관소정의 목적에 의한 제한을 명정한 2006년 민법 개정은 입법론으로서 매우 유감이라고 하는 비판이 있다. 江頭憲治郎, 第2版 「株式會社法」, 東京: 有斐閣, 2008, 30面.

일본의 판례는 예전에는 정관의 목적조항을 엄격하게 해석하였지만, 그 후 회사가 정관 소정의 목적인 사업의 수행을 위해 필요한 행위를 할 능력이 있다고 하는 탄력적인 해석을 채택하면서 문제가 되는 행위가 이것에 해당하는지의 여부는 행위의 객관적 성질에 의해 판단된다고 하고 있다.²²⁾ 또한, 통설에서도 정관의 목적의 기재는 넓게 그 기재로부터 통상 추리 연역할 수 있는 것을 포함해서 이해함과 동시에 목적의 범위내의 의의도 가능한 한 넓게 해석하여 목적자체에 속하는 행위는 물론 목적을 달성하는데 필요·유익한 행위를 포함한다고 본다. 따라서 판례 및 통설에 의하면 정관의 목적에 의한 권리능력의 제한은 상당히 완화되었다고 할 수 있다.²³⁾ 실무상으로는 정관의 목적조항을 넓게 기재하기 때문에 오늘날 어떤 행위가 회사의 능력외로 인정될 가능성은 없다고 한다.²⁴⁾

3) 항소심 법원의 입장

주식회사는 영리를 목적으로 하는 단체이므로 정관에 직접 규정되어 있는 목적 이외의 행위일지라도 그 목적 수행에 직·간접적으로 필요한 행위를 할 수가 있다. 이러한 점에 비추어 볼 때, 야쿠르트본사가 파생금융상품거래를 행한 것은 재무기반을 강화할 목적으로 당면의 운전자금이나 설비투자 등에 사용할 필요가 없는 여유자금의 효율적 운용을 도모할 목적으로 한 것이고, 차입을 하거나 사업자금을 유용한 것은 아니라는 점이 인정된다. 따라서 재무기반강화의 목적으로 여유자금의 효율적 운용을 도모하는 것은 영리의 목적의 수행에 필요한 행위에 포함된다고 할 수 있다. 그리고 사업회사 등에 있어서도 자금의 효율적 운용의 목적으로 파생금융상품거래를 하고 있는 예가 결코 적지 않다는 점이 인정되므

22) 神田秀樹, 위의 책, 5面.

23) 大隅健一郎·今井 宏·小林 量, 앞의 책, 9面.

24) 神田秀樹, 앞의 책, 5面.

로 파생금융상품거래는 사업회사의 자금운용방법의 하나로 사회적으로 용인된다고 할 수 있다. 결론적으로 야쿠르트본사가 여유자금의 효율적 운용을 도모할 목적으로 파생금융상품거래를 한 것은 야쿠르트본사의 정관에서 정한 “전각호에 부대관련된 일체의 사업”에 해당하는 것이라고 해야만 하고 야쿠르트본사의 정관의 목적 범위 내의 행위라고 해야만 할 것이다.²⁵⁾

4) 우리법상의 논의

(1) 회사의 권리능력과 정관의 목적

회사의 권리능력이 정관의 소정의 목적에 의하여 제한을 받는지의 여부가 문제가 되는데, 투자자의 의사를 무시하고 회사의 설립 및 활동 목적에 제한을 받지 않고 대외관계에 있어서 무제한의 능력을 가진다고 해석하는 것은 법률이 인정하는 법인격의 내재적 한계를 무시하는 것이라는 이유로 회사의 권리능력이 정관소정의 목적에 제한을 받는다고 하는 견해(제한설의 입장)가 있다.²⁶⁾

이에 반해, 거래의 안전을 보호할 필요성이 있다는 점, 부단히 변화하는 경영 환경 속에서 회사가 다양한 영리의 기회를 추구할 수 있도록 해야 할 필요성이 있다는 점 등을 이유로 회사의 권리능력은 정관 소정의 목적에 제한을 받지 않는다고 하는 견해(무제한설의 입장)가 있다.²⁷⁾

한편, 대법원²⁸⁾은 제한설의 입장을 일관되게 유지하고 있다. 그러나 정관의 목적 범위를 넓게 해석하여 거래의 안전을 보호하고

25) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 294面.

26) 최준선, 제3판 「회사법」, 서울: 삼영사, 2007, 67면.

27) 다수설의 입장: 최기원, 제13대정판 「신회사법론」, 서울: 박영사, 2009, 88면; 이철송, 제17판 「회사법강의」, 서울: 박영사, 2009, 70면; 정찬형, 제12판 「상법강의(상)」, 서울: 박영사, 2009, 436면; 이기수·최병규·조지현, 제8판 「회사법」, 서울: 박영사, 2009, 92면.

28) 대법원 1975. 12. 23 판결, 75다1479; 대법원 1987. 9. 8 판결, 86다카1349; 대법원 1999. 10. 8 판결, 98다2488.

있다고 평가할 수 있다. 즉 정관의 목적범위 내의 행위란 목적수행에 직·간접적으로 필요한 행위를 모두 포함하며, 목적 수행에 필요한 행위인지의 여부도 행위의 객관적 성질에 따라 추상적으로 판단하여야 한다고 하고 있다. 결과적으로 무제한설에 접근하고 있다고 볼 수 있다.²⁹⁾

무제한설의 입장이 타당하다고 보며 이러한 무제한설의 입장에서 볼 때, 회사의 정관의 목적은 회사의 기관의 권한을 내부적으로 제한하는 기능을 한다고 할 수 있다. 따라서 회사의 기관이 정관상의 목적에 위반한 행위를 한 경우 주주 또는 회사는 그에 대해 책임을 추궁할 수 있다.³⁰⁾

(2) 파생금융상품거래와 주식회사의 정관의 목적

일본의 경우와 달리 우리나라의 경우 상법상 민법 제34조³¹⁾와 같은 규정이 없고, 또한 명문으로 민법 제34조를 준용하지 않지만, 대법원의 입장은 일본의 판례의 태도와 유사하다고 평가할 수 있다.

우리나라의 다수설에 의하면 야쿠르트본사 주주대표소송사건의 항소심판결과 같이 일반사업회사인 주식회사가 여유자금의 효율적 운용의 목적으로 파생금융상품거래를 한 경우 그것은 일반사업회사인 주식회사의 정관의 목적 범위 내의 행위로 판단될 여지가 많다고 평가할 수 있을 것이다. 다만 투기적 목적으로 회사의 긴급한 운전자금이나 설비투자자금 또는 차입자금을 파생금융상품거래에 사용하다가 회사가 큰 손실을 본 경우에는 우리나라 대법원의 입장에 의하면 사안에 따라 무효로 판단될 여지도 없지 않을 것이라고 생각된다.

29) 이철송, 앞의 책, 67면; 정찬형, 앞의 책, 436면.

30) 이철송, 위의 책, 70면; 정찬형, 위의 책, 437면.

31) 우리나라의 민법 제34조는 “법인은 법률의 규정에 좇아 정관으로 정한 목적의 범위내에서 권리와 의무의 주체가 된다”고 규정하고 있다.

3. 派生金融商品去來와 法令의 違反

1) 문제의 소재

야쿠르트본사 주주대표소송사건에서 항소인은 야쿠르트본사의 본건 파생금융상품거래는 실질상정원본이 25억엔에서 425억엔에 미치는 것이라는 점에서 구상법 제260조 제2항의 “중요한 재산의 처분”, “다액의 차재”, “중요한 업무집행”에 해당하기 때문에 개별 거래에 대해 이사회가 결의가 필요하고, 또한 야쿠르트본사는 거래액 50억엔 이상이 되는 장기차입 등에 대해서는 이사회에서 결정하도록 규정하고 있고, 50억엔을 초과하는 채무를 부담할 현실적 가능성이 있는 거래에 대해서는 이사회 결의사항으로 되어 있던 바, 야쿠르트본사는 본건 파생금융상품거래의 결재권한을 피항소인 이사 A에게 일임하여 개별 거래에 대해서 이사회 결의 감독을 배제함으로써 법령 및 야쿠르트본사의 결재규정을 위반하였다고 주장하였다.³²⁾ 이와 관련하여 야쿠르트본사의 본건 파생금융상품거래가 이사회 결의사항에 해당하는지의 여부를 검토할 필요성이 있다.

2) 항소심 법원의 입장

첫째, 이사 A가 주로 행한 주가지수 및 금리를 대상자산으로 한 옵션매도거래, 즉 본건 파생금융상품거래는 거래를 개시하거나 거래내용을 변경하더라도 그것으로써 곧 부채를 부담하지는 않는다는 점에서 차입행위에 해당하지 않는다.³³⁾

둘째, 본건 파생금융상품거래는 그 대상자산의 가격의 변동에 의해 손익이 변동할 리스크를 부담하고 프리미엄액과 비교해서 큰

32) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 295面.

33) 매도거래에서는 거래 초기에 일정한 금원(프리미엄)을 취득할 수 있다는 점에서 차입행위와 구별된다는 것은 분명하다. 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 295面.

손실이 발생할 리스크가 존재하지만, 본건 파생금융상품거래를 구성하는 개별 거래의 실질상정원본액이 25억엔에서 425억엔까지라는 점에 비추어 볼 때, 개별거래에서 부담하는 리스크는 최대 50억엔을 초과하지 않는다고 평가된다. 따라서 이러한 리스크액은 야쿠르트본사의 총자산액(2,000억엔 초과)과 비교하면 중요하다거나 다액이라고 볼 수가 없다.³⁴⁾

셋째, 야쿠르트본사의 결재규정 및 결재기준에 의하면, 자금운용을 위해 하는 유가증권의 취득 및 처분에 대해서는 그 취득비용이나 처분에 의한 손익의 액에 관계없이 관리본부장(즉 이사 A)에게 결재권한이 있다는 취지가 규정되어 있고, 더구나 파생금융상품거래는 이사회에 부의사항으로 되어있지 않았다. 특히 파생금융상품거래가 이사회에 부의사항으로 되어 있지 않은 이유는 그 거래가 그때그때의 경제사정이나 시장동향을 보면서 적시의 판단을 할 필요가 있는 성질의 거래였기 때문이고, 현실적으로 1995, 6년 당시 파생금융상품거래는 재무담당임원의 결재에 의해 실행되고 있는 기업이 65%이상 차지하고 있었다는 사정도 고려했기 때문이다.³⁵⁾

넷째, 본건 파생금융상품거래에 대해서는 본건 파생금융상품거래가 행하여졌던 1991년부터 1998년에 걸쳐 4분기·반기·연도 말의 각 손익계산서에 의한 보고라는 형태로 차례차례 이사회에 보고가 되었고 거기에 이의가 없었다는 점에서 사후적으로 이사회에 의해 승인되었다고 할 수가 있다.³⁶⁾

3) 우리법상의 논의

일본의 구상법 제260조 제2항에 의하면 이사회는 중요한 재산의 처분 및 양수(제1호), 다액의 차재(제2호), 그 밖의 중요한 업무집행에 대해 이사회에 결의를 요하도록 규정하고 있다. 이와 관련하

34) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 295面.

35) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 295面.

36) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 295面.

여 파생금융상품거래가 이사회의 결의를 요하는 사항인지가 문제가 되었는데, 항소심 법원은 본건 파생금융상품거래가 차입행위에 해당하지 않고, 나아가 그 거래의 리스크액이 회사의 총자산액과 비교해 적을 뿐만 아니라 이사회의 부의사항이 아니었다는 점을 이유로 이사회의 결의가 필요없다고 판시하였다.

우리나라의 경우 상법 제393조 제1항에 의하면 중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입 등은 이사회의 결의를 요하고 있는데, 파생금융상품거래가 이사회의 결의를 요하는 사항인지의 여부와 관련하여 본건 파생금융상품거래에 관한 일본의 항소심 법원의 판결은 우리나라의 경우에도 좋은 시사점을 제공해 줄 수 있을 것이라고 생각된다.

첫째, 파생금융상품의 성질에 따라서는 회사의 차입행위와 유사한 결과를 가져올 수 있다는 점을 인정해야만 할 것이다.

둘째, 회사의 총자산액은 파생금융상품거래의 중요성 및 대규모성의 판단기준이 될 수 있을 것이라고 본다. 대법원이 상법 제393조 제1항에 열거되지 않은 업무라도 일상업무에 속하지 않는 중요한 업무는 이사회의 결정을 요한다³⁷⁾고 하고 있고, 무엇이 중요한 재산이고 중요한 업무이냐의 판단은 재산처분이나 업무가 회사에 미치는 효과, 일상적인 업무와의 관련성 등을 기초로 이루어져야 한다³⁸⁾고 판시하고 있는 점에 비추어 볼 때,³⁹⁾ 회사가 자산운용의 목적으로 파생금융상품거래를 할지라도 만약 파생금융상품거래의 규모 또는 파생금융상품거래의 리스크액이 회사의 총자산액의 1/2 수준에 이를 경우에는 당해 거래에 대해서는 이사회의 결의사항이 될 수 있을 것이라고 생각된다.⁴⁰⁾

셋째, 일정 규모 이상의 파생금융상품거래에 관해서 당해 회사의

37) 대법원 1997. 6. 13 판결, 96다48282.

38) 대법원 2005. 7. 28 판결, 2005다3649.

39) 이철송, 앞의 책, 554면.

40) 일본의 항소심 법원이 파생금융상품거래의 규모와 리스크액을 야쿠르트본사의 총자산액과 비교하여 중요성 여부를 판단하였다는 점을 고려한 것이다.

이사회에 부의사항으로 규정되어 있는 경우에는 이를 준수하여야만 할 것이다.

4. 派生金融商品去來와 内部統制義務

1) 문제의 소재

야쿠르트본사 주주대표소송사건에서 항소인은 파생금융상품거래는 다액의 손실발생의 위험성을 갖는 위험한 거래이고, 사업회사가 파생금융상품거래를 하는 경우에는 이러한 위험을 회피하기 위해 이사회에서 상시 시가를 파악하는 구조, 일정액의 손실이 발생한 경우 거래를 중지하는 원칙, 정기적으로 제3자의 감사를 받는 체제 등의 리스크관리체제(이른바 내부통제시스템)를 구축할 필요가 있고, 이와 같은 리스크관리체제를 구축하지 않고 위험한 파생금융상품거래를 하는 것은 허용되지 않는 바, 야쿠르트본사에는 파생금융상품거래에 대한 리스크관리체제가 구축되어 있지 않았기 때문에 그와 같은 상황에서 야쿠르트본사가 본건 파생금융상품거래를 포함한 파생금융상품거래를 행한 것에 대해서는 위험한 거래를 실행한 이사 A 및 리스크관리체제를 구축하고 거래를 감시해야 할 다른 이사(및 감사)에게 선관주의의무위반이 존재한다고 주장하였다.⁴¹⁾

2) 내부통제의무에 관한 일본에서의 논의

(1) 학설의 경향

이사는 주식회사에 대해 선관주의의무를 부담하고 있는데, 선관주의의무의 일내용을 이루는 것으로 어느 정도 이상의 규모의 주식회사의 이사에게는 그 사업의 규모, 특성 등에 따른 리스크관리체제(이른바 내부통제시스템)을 구축·운용할 의무가 존재한다고

41) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 295-296面.

하는 것이 일반적인 이해라고 할 수 있다.⁴²⁾

즉 규모가 어느 정도 이상의 회사의 경우 건전한 회사경영을 위해 회사가 영위하는 사업의 규모 및 특성 등에 따른 리스크관리체제를 정비할 필요성이 있다(컴플라이언스=법령준수체제의 정비를 포함함). 그와 같은 리스크관리체제는 이사회에서 결정한다.⁴³⁾ 따라서 이사는 이사회의 구성원으로서 또한 대표이사 또는 업무집행이사로서 리스크관리체제를 구축해야할 의무를 부담하고, 나아가 대표이사와 업무집행이사가 리스크관리체제를 구축해야할 의무를 이행하고 있는지의 여부를 감시할 의무를 부담한다.⁴⁴⁾

(2) 판례의 경향

주식회사의 이사의 리스크관리체제의 구축의무와 관련한 대표적 판결은 2000년의 대화은행주주대표소송사건인데, 법원의 판시사항의 주된 내용은 첫째, 건전한 회사경영을 하기 위해서는 목적으로 하는 사업의 종류, 성질 등에 따라 발생할 각종의 리스크의 상황을 정확히 파악하여, 적절하게 제어하는 리스크관리체제(이른바 내부통제시스템)를 회사가 운영하는 사업의 규모, 특성 등에 따라 정비할 것을 요한다는 것이다.

둘째, 이사는 이사회의 구성원으로서 또한 대표이사 또는 업무담당이사로서 리스크관리체제를 구축해야할 의무를 부담하고, 나아가 대표이사 및 업무담당이사가 리스크관리체제를 구축해야할 의무를 이행하고 있는지의 여부를 감시할 의무를 부담한다는 것이다.⁴⁵⁾

대화은행주주대표소송사건 판결이후, 내부통제시스템과 관련된

42) 江頭憲治郎, 앞의 책, 370-371面.

43) 회사법상의 내부통제제도의 구체적 내용에 대해서는 정대, “일본의 주식회사의 내부통제시스템에 관한 법적 고찰”, 『동북아법연구』 제3권 제1호, 전북대 동북아법연구소, 2009, 140-158면.

44) 神田秀樹, 앞의 책, 205-206面; “감독(감시)의무에 관해서는 어느 정도 이상의 규모의 회사의 대표이사에게는 업무집행의 일환으로써 회사의 손해를 방지할 내부통제시스템을 정비할 의무가 존재한다”. 江頭憲治郎, 앞의 책, 430面

45) 정대, 앞의 각주 5, 148-149면.

사안에 대해 법원은 일관되게 주식회사 이사의 내부통제의무를 인정하고 있다고 평가할 수 있다.⁴⁶⁾

3) 항소심 판결의 구조

(1) 법적 판단의 전제

① 파생금융상품거래의 위험성

파생금융상품거래는 소액의 원금으로 다액의 거래를 할 수 있기 때문에 투기성이 높고, 시장동향의 예측이 적중하면 다액의 이익을 얻을 수 있는 반면, 예측을 잘못하면 회사의 존립에도 관련될 수 있는 거래의 손실이 발생할 우려가 있다. 그런데 시장동향은 완벽하게 예측할 수가 없기 때문에 손실의 발생을 완전하게 회피하는 것은 불가능하다고 할 수 있다.⁴⁷⁾

② 리스크관리체제의 구축의 필요성

사업회사가 본업과는 별도로 투기성이 높은 파생금융상품거래를 행함에 있어서는 시장동향의 예측 등에 대해 가능한 한 정보 수집을 하고, 그것을 분석, 검토하여 적절한 판단을 할 필요가 있다. 나아가 이러한 파생금융상품거래로 인해 발생한 손실로 인해 회사의 존립에까지 영향이 미칠 것 같은 사태가 발생하는 것을 회피할 목적으로 손실이 발생한 경우의 영향을 일정한 한도로 억제할 수 있도록 리스크 관리의 방침을 세우고, 이것을 적절하게 관리하는 체제를 구축할 필요가 생긴다고 해야만 할 것이다. 다만 파생금융상품거래로부터 발생할 리스크 관리의 방침 및 관리체제를 어떠한 것으로 할 것인가에 대해서는 당해 회사의 규모, 경영상태, 사업내용, 파생금융상품거래에 의한 자금운용의 목적, 투입자금의 성질, 양 등의 제반 사정에 좌우되는 것이므로 일의적으로 정할 수 없고 거기에는 폭넓은 재량이 인정된다고 할 수 있다.⁴⁸⁾

46) 이에 관한 구체적 판결례의 내용에 관해서는 정대, 위의 논문, 149-154면.

47) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 296面.

③ 이사의 의무의 내용

주식회사의 이사는 회사에 대해 선관주의의무(구상법 제254조 제3항, 민법 제644조)를 부담하고, 나아가 충실의무(구상법 제254조의3)를 부담한다. 또한, 이사회는 개별 이사의 직무의 집행을 감독할 권한(구상법 제260조 제1항)을 갖고 있으므로 이사회의 구성원인 이사는 회사에 대해 대표이사 등이 행하는 업무집행일반에 대해서 그것을 감시하고, 필요가 있으면 이사회를 스스로 소집하거나 소집을 요청하여 이사회를 통해 업무집행을 적정하게 행하여지도록 해야 할 직무를 갖는 것이다.⁴⁹⁾

(2) 법적 판단의 내용

① 리스크관리체제의 구축 유무에 대한 판단

야쿠르트본사는 파생금융상품거래의 내용을 공시한 후, 리스크의 정도에 따라 리스크관리체제를 순차 정비하고, 자금운용팀, 감사실, 경리 등 담당 이사, 상근감사, 경영정책심의회, 상무회, 대표이사, 이사회, 감사법인 등이 상호 부족한 부분을 보완하여 유기적으로 연계함으로써 상정원본액, 계산상의 평가손을 지표로 파생금융상품거래를 실시하는 이사 A에 대해 본건 제약을 부과하는 등 파생금융상품거래의 리스크를 관리하고 있었다.⁵⁰⁾

그리고 당시의 야쿠르트본사의 재무상황에 비추어 보면, 제한에 관련된 상정원본액이 불합리하다고 할 만큼 거액이었다고는 할 수 없다. 또한, 파생금융상품거래에 관련된 리스크관리의 방법이 모색되고 있던 당시의 상황에서 볼 때, 이러한 리스크관리체제는 확실히 금융기관을 대상으로 대장성 금융검사부가 1994년 11월에 발표한 「파생상품의 리스크관리체제의 주된 점검(check)항목」이나 일본은행이 1995년 2월에 발표한 「금융파생상품의 관리에 관한 가

48) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 296面.

49) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 296面.

50) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 299面.

이드라인」 보다는 못하지만, 다른 사업회사에서 채택되고 있던 리스크관리체제보다 못하다고는 할 수 없다. 그리고 본건 파생금융상품거래의 증지는 이러한 리스크 관리의 결과라고 할 수 있고, 이렇게 함으로써 야쿠르트본사가 회복하기 어려운 손실을 입는 사태의 발생을 면할 수 있었던 것이다.⁵¹⁾

1995년 5월 이전에는 파생금융상품거래에 대해 계산상의 평가손의 확인, 파생금융상품거래에 대한 일정한 제약, 개별거래보고서에 의한 감사 등의 관리체제까지는 확립되어 있지 않았지만, 그 때까지의 상정원본액은 야쿠르트본사의 재무상황에 비추어 보면 그만큼 다액이었다고 할 수 없을 뿐만 아니라 파생금융상품거래의 실현손익에 대해서 독립의 계정과목을 두어 월차손익계산서에 표시하고, 매월경영정책심의회에 보고하였으며 4분기, 중간기, 기말마다 이사회에도 보고되었다. 또한, 중간기 및 기말에는 유가증권보고서, 분기보고서, 주주총회첨부자료 등에 의해 투자자 및 주주에게도 이것을 공시하였고, 감사를 하는 감사실은 관리본부로부터 사장직속으로 조직의 체계를 변경하였으며, 감사법인도 중간기 및 기말에 모든 파생상품거래의 계약서의 사본을 제출하게 하여 그 내용 등에 대해 감사를 하는 체제가 채택되어 있었던 것이고, 그 결과 1995년경의 주가폭락에도 즉시 대응할 수 있었던 것이다. 그렇다고 보면, 1995년 5월 이전의 시점에서의 리스크관리체제도 확실히 그 후의 리스크관리체제와 비교할 때 불충한 점이 있기는 하였지만, 리스크관리체제로서 상응한 기능을 하고 있었다고 할 수 있다.

당시의 파생금융상품거래에 대한 식견을 전제로 할 때, 야쿠르트본사에는 상응한 리스크관리체제가 구축되어 있었다고 할 수 있으므로 이러한 점에 관한 피항소인 등의 선관주의의무위반은 인정할 수가 없다.⁵²⁾

② 이사 A의 선관주의의무위반의 여부

51) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 299面.

52) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 299-300面.

야쿠르트본사에서 행하여진 파생금융상품거래가 증권거래법 등의 법령을 위반한 것은 아니었다. 또한, 확실히 파생금융상품거래는 고도의 금융상품으로 그 구조가 복잡하고, 그때그때의 경제사정이나 시장의 동향을 보고 적시에 거래여부를 판단할 필요가 있는 것인데, 파생금융상품거래를 결재한 이사 A는 파생금융상품거래를 하는데 필요한 능력, 전문적 지식을 갖고 있었다고 추인되는 바, 동인은 우선 시험적인 거래를 하여 경험을 쌓은 후, 본격적으로 파생금융상품거래를 한 것이고, 개별 거래에 대해서는 그에 상응한 정보의 수집·분석·검토를 하여 그것에 따라 그 나름대로의 합리성이 있는 판단에 의해 프리미엄취득을 노릴 확률이 높다고 판단되는 거래를 하였다고 할 수 있다. 또한, 당시의 야쿠르트본사가 행하고 있던 파생금융상품거래는 특정금전신탁⁵³⁾의 평가손의 해소라는 소극적인 목적으로 행하여진 것에 불과하고, 그 원금은 여유자금을 이용하고 사업자금이나 차입금 등은 사용되지 않았다고 하는 특징이 있다. 또한, 야쿠르트본사에서는 상응한 리스크 관리의 방침과 리스크관리체제가 정하여져 있었다. 이러한 점에 비추어 볼 때, 야쿠르트본사가 정한 리스크관리의 방침에 따라 행하여진 파생금융상품거래부분에 대해서는 거래를 행한 이사 A가 한 판단에 명확히 불합리한 점이 있었다고 인정하기는 어렵다. 따라서 이사 A가 선관주의의무를 위반하였다고 할 수는 없다.⁵⁴⁾

다만 이사 A는 야쿠르트본사로부터 상정원본액을 증대시키지 않도록 하는 등의 본건 제약을 받아 적어도 1995년 9월 30일 시점의 파생금융상품거래의 상정원본액 1,268억엔을 초과하지 않을 의무가 부과되어 있었음에도 불구하고 1997년 2월 이후 주가가 상승국면

53) 야쿠르트본사는 1984년 1월 이후 회사의 여유자금을 투자고문회사에 대해 특정금전신탁으로서 운용위탁(주로 주식에 대한 투자)을 하였다. 특정금전신탁은 이른바 사업회사가 하는 재테크에 해당하는 것으로 주가상승의 경제 상황에서는 매우 양호한 결과를 가져왔다. 그러나 1990년부터 1991년에 걸친 주가폭락의 여파로 야쿠르트본사는 1991년 7월 “자금운용기본지침”에 기해 특정금전신탁을 정리·축소하기 시작했다. 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 282-283面.

54) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 300面.

에 있을 것이라는 시세관으로부터 파생금융상품거래를 확대시켜 1997년 1월의 실질 상정원본액이 약 1,110억엔이었던 것을 동년 2월에는 약 2,696억엔으로, 동년 12월에는 약 3,990억엔으로 증대시켰다. 게다가 이사 A는 계산식으로 레버리지를 만들어 실질 상정원본을 확대시키는 방법을 채택하여 거래보고서를 보더라도 실질 상정원본이 명백하지 않도록 한 후, 임원회에서 이러한 숨은 레버리지의 설명을 하지 않고 명목적인 상정원본만을 보고하여 표면상으로는 상정원본의 한도액 규제를 준수하고 있는 것처럼 가장하였다. 따라서 이사 A가 상정원본의 한도액 규제를 위반하여 행한 1997년 2월 이후의 파생금융상품거래에 대해서는 야쿠르트본사에 대한 선관주의의무위반이 인정된다는 것은 분명하다.⁵⁵⁾

③ 이사 A의 선관주의의무위반에 관한 나머지 이사 등의 선관주의의무위반의 유무

이사 A에 대해 선관주의의무위반이 인정되는 것은 1997년 2월 이후 본건 제약을 위반하여 실질상정원본액을 증대시켰다는 사실에 있다. 따라서 이사 A이외의 이사 등의 선관주의의무위반에 대해서는 첫째, 야쿠르트본사의 체제상 본건 제약을 준수하고 있었는지의 여부를 직접 감시할 책무를 부담하는 대표이사, 경리담당이사가 당시의 위반을 간과한 것에 대해 주의의무위반이 있었다고 할 수 있는지의 여부가 쟁점이었다.

이에 대해서 항소심 법원은 야쿠르트본사의 리스크관리체제가 구축되어 있었다는 점을 전제로 첫째, 경리담당이사는 이사 A의 본건 파생금융상품거래에 대해 사후적 점검을 하는 직책을 부담하고 있었지만, 적정하게 직무를 수행하고 있던 야쿠르트본사의 자금운용팀, 감사실 등의 하부조직으로부터 특단의 의견이 없었던 경우 이것을 신뢰하고 개별거래보고서상 명확히 이상한 거래가 없는지

55) 항소심 법원은 “피항소인 이사 A는 야쿠르트본사에 대해 손해금 67억 542만 9,453엔 및 이에 대한 1998년 9월 2일부터 지급완료까지 민법소정의 연 5분의 비율에 의한 지연손해금을 지급해야할 의무가 있다”고 판시하였다. 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 301面.

의 여부를 조사·확인하였다면 충분하다는 점, 둘째 대표이사는 본건 파생금융상품거래를 감시하는 감사실, 경리담당이사, 감사 등으로부터 본건 계약의 위반에 관한 보고를 받지 않았고, 그 보고가 불충분하거나 부족하다고 의심할만한 특단의 사정이 있었다고 보기 어렵다는 점 등을 들어 선관주의의무위반을 인정하지 않았다.⁵⁶⁾

둘째, 그 밖의 이사 등에 대해서는 이사 A가 본건 계약을 위반하는 행위를 하고 있다는 것을 의심하게 하는 특단의 사정이 존재하였는지의 여부 및 존재하고 있었다면, 이것을 간과하였다는 점에 관해 주의의무위반이 있었는지의 여부가 쟁점이었다.

이에 대해서도 항소심 법원은 야쿠르트본사의 리스크관리체제가 구축되어 있었다는 점을 전제로 첫째, 그 밖의 이사들은 본건 파생금융상품거래에 관계된 부서에 속하지 않았다는 점, 둘째 이사회에 보고된 정보로부터 이사 A가 상정원본의 한도액 규제를 위반하고 있다고 의심할만한 특단의 사정이 있었다고 볼 수 없다는 점 등을 들어 나머지 이사 등의 선관주의의무위반을 인정하지 않았다.⁵⁷⁾

4) 우리법상의 논의

(1) 학설

① 내부통제시스템의 구축의무

일본에서와 달리 우리 상법상으로는 내부통제시스템의 구축이 명문화 되어 있지 않지만, 우리 상법상의 해석상으로도 이사회에 적절한 내부통제시스템을 구축할 의무를 인정할 수 있을 것이다.⁵⁸⁾ 즉 내부통제시스템의 구축은 회사법상 이사의 선관주의의무의 하나로 파악할 수 있다고 본다.⁵⁹⁾

56) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 301面.

57) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 301面.

58) 김진식, “이사의 감시의무와 내부통제”, 『商事判例研究(如松崔基元教授古稀紀念)』, 제VII권, 서울: 박영사, 2007, 88면.

요컨대 고도로 분업화되고 전문화된 대규모 일반주식회사의 경우에는 대표이사 및 업무담당이사들이 내부적인 업무의 분장에 따라 각자의 전문분야를 전담하여 처리하고 있는 것이 현실이다. 이러한 현실에서 이사가 다른 이사의 업무집행을 감시하는 것은 어려울 수 있으므로 대규모 일반주식회사에서의 이사의 감시의무는 내부통제시스템에 의하여 수행되어야 한다고 할 수 있다. 따라서 대규모 일반주식회사의 이사에게는 내부통제시스템을 구축해야 할 의무가 있다고 하여야 한다. 물론 대규모 일반주식회사가 어떠한 내부통제시스템을 구축해야 하는지는 회사의 규모와 조직, 사업의 성질, 법령의 규제, 영업상황 및 재무상태에 따라 달라질 수 있으므로 이사의 경영판단사항에 속한다고 할 수 있을 것이다.⁶⁰⁾

② 내부통제시스템의 운용에 대한 감시의무

대규모 일반주식회사의 이사는 내부통제시스템을 구축하고 유지함으로써 감시의무를 이행하는 것이라고 할 수 있지만, 내부통제시스템을 구축하고 유지하는 것만으로 이사가 감시의무를 다하는 것이라고 할 수는 없다. 왜냐하면, 회사에 구축되어 운용되고 있는 내부통제시스템에 구조적 결함이 있다거나 또는 그 기능이 효과적이지 않아서 회사에 손해가 발생할 가능성이 있기 때문이다. 따라서 이사는 회사의 내부통제시스템이 효과적으로 기능 내지 운용되고 있는지 여부를 지속적으로 감시를 해야 할 의무가 있다고 할 수 있다.⁶¹⁾

59) 임중호, “감사위원회 감사의 현상과 과제”, 「중앙법학」 제10집 제3호, 중앙법학회, 2008, 160면; 안수현, “내부통제의 회사법제 정비를 위한 검토”, 「상사판례연구」 제20집 제2권, 한국상사판례학회, 2007, 71면; 박세화, “내부통제시스템의 설계와 기업지배구조에 관한 회사법적 고찰”, 「상사법연구」 제26권 제2호, 한국상사법학회, 2007, 308면; 정대, “미국의 주식회사의 내부통제제도와 이사의 의무에 관한 연구”, 「비교사법」 제12권 4호, 한국비교사법학회, 2005, 415면.

60) 정대, “주식회사 이사의 내부통제의무에 관한 연구”, 「상사판례연구」 제21집 제4권, 한국상사판례학회, 2008, 194면.

61) 동지: 김진식, 앞의 논문, 89면; 정대, 위의 논문, 194면.

(2) 판례

① 내부통제시스템의 구축의무

주식회사 대우의 분식회계관련사건에서 대법원⁶²⁾은 대규모 일반 주식회사에 있어서 이사는 합리적인 정보 및 보고시스템과 내부통제시스템을 구축하고, 그것이 제대로 작동하도록 배려할 의무가 있다고 판시함으로써 이사의 내부통제시스템 구축의무를 명시적으로 인정하고 있다.⁶³⁾

② 내부통제시스템의 운용에 대한 감시의무

주식회사 대우의 분식회계관련사건에서 대법원⁶⁴⁾은 대규모 일반 주식회사에 합리적인 정보 및 보고시스템과 내부통제시스템이 구축되었다 하더라도 이를 이용한 회사 운영의 감시감독을 의도적으로 외면한 결과 다른 이사의 위법하거나 부적절한 업무집행 등 이사들의 주의를 요하는 위험이나 문제점을 알지 못한 경우라면 이사는 책임을 부담한다고 판시하고 있다. 이것을 내부통제시스템의 운용에 대한 감시의무라고 부를 수 있을 것이다.⁶⁵⁾

5) 소결

일반사업회사가 여유자금의 활용을 목적으로 자본시장에서 파생 금융상품거래를 할 수가 있는데, 그러한 파생금융상품거래의 결과 거래의 손실을 회사가 입은 경우에 그 거래의 실패에 대한 책임을 이사에게 추궁할 수가 있다.

파생금융상품거래로 입은 회사의 손해에 대해 이사에게 책임을

62) 대법원 2008.9.11. 선고 2006다68636 판결; 같은 취지의 대법원 2008.9.11. 선고 2007다31518 판결.

63) 정대, 앞의 각주 60, 194면.

64) 대법원 2008.9.11. 선고 2006다68636 판결; 같은 취지의 대법원 2008.9.11. 선고 2007다31518 판결.

65) 정대, 앞의 각주 60, 194-195면.

추궁할 경우 선관주의의무의 일내용으로서 이사의 내부통제의무의 위반이 쟁점이 될 수 있다. 내부통제의무는 이사의 감시의무의 이행의 한 태양이라고 할 수 있는데, 그것은 내부통제시스템의 구축의무와 내부통제시스템의 운용에 대한 감시의무라고 할 수 있다.⁶⁶⁾ 전술한 바와 같이 우리나라의 학설과 판례는 대규모 일반주식회사의 이사의 내부통제의무를 인정하고 있다.

이러한 관점에서 파생금융상품거래의 실패로 인한 이사의 책임이 추궁될 경우, 파생금융상품거래에 관한 회사의 내부통제시스템이 구축되어 있는지의 유무가 가장 중요한 법적 쟁점이 될 것이다. 파생금융상품거래에 관한 내부통제시스템의 구축유무에 대한 판단에 있어서는 회사가 파생금융상품거래를 하게 된 목적 및 경위, 파생금융상품거래의 특성 및 규모, 파생금융상품거래의 리스크에 대한 대응체계, 파생금융상품거래의 내용에 관한 이사의 전문성, 파생금융상품거래에 관한 회사의 공시 및 보고체계 등이 고려될 수 있을 것이라고 생각된다.

또한, 이사는 파생금융상품거래와 관련한 내부통제시스템이 효과적으로 구축되어 운용되고 있는지의 여부를 감시해야할 의무가 있다고 할 수 있다. 즉 내부통제시스템이 유효하게 구축되어 있다는 사실을 전제하면, 이사의 관심은 내부통제시스템의 운용 및 기능의 효율성에 맞추어져야 할 것이다.

IV. 結論

일본에서는 이른바 버블경제의 최전성기에 기업이 그 여유자금을 활용하기 위해 금융상품거래를 활발히 행하였다. 그런데 버블경제의 붕괴와 함께 금융상품거래의 손실도 거대화되어 당해 기업의 경영이 파탄하는 사태에 이르렀던 경우가 적지 않았다. 그 후 기업이 자금의 활용을 목적으로 금융상품거래를 계속하고 있는데, 이와

66) 위의 논문, 195면.

같은 금융상품거래를 통한 자금의 활용이 실패한 경우 그것을 이유로 이사의 책임이 추궁된 주주대표소송에 관한 재판례는 그렇게 많지 않다. 이러한 측면에서 야쿠르트본사 주주대표소송사건은 그 특유하고 희소한 재판례의 하나가 될 수 있다. 야쿠르트본사가 거래의 손실을 입었음에도 불구하고 여전히 존속이 가능한 대자본의 주식회사였기 때문이다.⁶⁷⁾

본 항소심 법원의 판결은 야쿠르트본사의 이사 중 본건 파생금융상품거래를 담당했던 이사에 한해 책임을 인정한 제1심 판결과 같이 당해 이사에 한해 그 책임을 인정한다고 판시하여 제1심 판결을 지지하고 있다. 그 가장 큰 이유는 법원이 야쿠르트본사에 파생금융상품거래에 관한 내부통제시스템이 구축되어 있었다고 판단했기 때문이었다.

본 항소심 법원의 판결을 통해 우리 법상의 시사점을 몇 가지 찾아보면 다음과 같다. 첫째, 자본시장의 발달을 배경으로 주식회사가 자금의 활용을 목적으로 파생금융상품거래를 행할 수 있다. 이러한 경우 금융기관이 아닌 일반사업회사인 주식회사가 파생금융상품거래를 하는 경우 그 거래가 정관의 목적의 범위에 속하는지가 논란이 될 수 있는데, 정관의 목적의 범위를 폭넓게 해석하는 학설과 판례의 태도에 비추어 보면 파생금융상품거래는 정관의 목적 범위 내의 거래에 속한다고 보아야 할 것이다. 다만 일반사업회사인 주식회사가 투기의 목적으로 차입자금 내지 회사의 중요한 투자자금을 파생금융상품거래에 활용하다가 거래의 손실을 입은 경우에서는 정관의 목적 범위를 벗어난 거래로 판단될 여지는 있다고 할 것이다.

둘째, 파생금융상품거래가 상법 제393조 제1항의 이사회의 결의 사항에 해당하는지의 여부도 쟁점이 될 수 있다. 원칙적으로 자산운용의 목적이거나 리스크 회피거래, 즉 헤지거래의 목적으로 파생금융상품거래를 하는 경우 이사회의 결의사항에 해당한다고 볼 수는 없을 것이다. 그러나 파생금융상품의 특성에 비추어 그 거래가

67) 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 275面.

대규모 차입행위와 유사한 성격을 갖는다거나 그 거래의 리스크액이 회사의 총자산액과 비교해 더 큰 금액이거나 또는 그 거래 규모가 회사의 총자산액의 2분의 1 이상에 해당하는 경우에는 그 거래의 중요성을 인정할 필요가 있다고 생각된다. 즉 파생금융상품거래의 리스크가 현저하게 크고, 당해 거래의 금액이 대규모인 경우에는 이사회의 결의를 요한다고 보아야 할 것이다.

셋째, 주식회사의 파생금융상품거래와 관련하여 이사의 내부통제 의무의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않을 것이다. 즉 이사는 파생금융상품거래와 관련한 내부통제시스템을 구축해야 할 의무가 있고, 나아가 내부통제시스템의 운용에 대한 감시의무를 다해야 책임을 면할 수 있을 것이다. 전문적인 금융거래를 영업으로 하는 금융기관의 내부통제시스템과 비교할 때, 일반사업회사인 주식회사의 내부통제시스템은 어느 정도 구축되어야 할 것인지가 문제가 될 수 있는데, 금융기관의 내부통제시스템의 수준과 같을 필요는 없지만 그에 상응한 수준의 내부통제시스템을 구축하고 유지할 필요가 있다고 생각된다.⁶⁸⁾

68) 항소심의 판결에서도 파생금융상품거래의 당시, 야쿠르트본사의 리스크관리체제(즉 내부통제시스템)는 금융기관의 리스크관리체제에 비해 못하지만, 다른 사업회사가 채택하고 있던 리스크관리체제에 비해 못한 것이었다고 볼 수 없다는 점을 지적하고 있다. 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1, 299面.

참고문헌

1. 국내문헌

- 김건식·정순섭, 「자본시장법」, 서울: 두성사, 2009.
- 이기수·최병규·조지현, 제8판 「회사법」, 서울: 박영사, 2009.
- 이철송, 제17판 「회사법강의」, 서울: 박영사, 2009.
- 장경천·정현용, 「파생상품의 이해」, 서울: 삼영사, 2009.
- 정찬형, 제12판 「상법강의(상)」, 서울: 박영사, 2009.
- 최기원, 제13대정판 「신회사법론」, 서울: 박영사, 2009.
- 최준선, 제3판 「회사법」, 서울: 삼영사, 2007.
- 한국증권법학회, 「자본시장법-주석서 I」, 서울: 박영사, 2009.
- 김건식, “이사의 감시의무와 내부통제”, 「商事判例研究(如松崔基元教授古稀紀念)」, 제VII권, 서울: 박영사, 2007.
- 김흥기, “장의파생상품거래의 법적 규제에 관한 연구”, 「연세대학교 대학원 법학박사학위논문」, 2006.
- 박세화, “내부통제시스템의 설계와 기업지배구조에 관한 회사법적 고찰”, 「상사법연구」 제26권 제2호, 한국상사법학회, 2007.
- 안수현, “내부통제의 회사법제 정비를 위한 검토”, 「상사판례연구」 제20집 제2권, 한국상사판례학회, 2007.
- 임중호, “감사위원회 감사의 현상과 과제”, 「중앙법학」 제10집 제3호, 중앙법학회, 2008.
- 정 대, “미국의 주식회사의 내부통제제도와 이사의 의무에 관한 연구”, 「비교사법」 제12권 4호, 한국비교사법학회, 2005.
- 정 대, “일본의 신회사법상의 주식회사의 내부통제시스템에 관한 연구”, 「상장협연구」 제54호, 한국상장회사협의회, 2006.
- 정 대, “주식회사 이사의 내부통제의무에 관한 연구”, 「상사판례연구」 제21집 제4권, 한국상사판례학회, 2008.
- 정 대, “일본의 주식회사의 내부통제시스템에 관한 법적 고찰”, 「동북아법연구」 제3권 제1호, 전북대 동북아법연구소,

2009.

정순섭, “파생상품거래에 관한 법적 문제”, 「상사판례연구」 제19집 제4권, 한국상사판례학회, 2006.

2. 외국문헌

江頭憲治郎, 第2版 「株式會社法」, 東京: 有斐閣, 2008.

神田秀樹, 第十一版 「會社法」, 東京: 弘文堂, 2009.

大隅健一郎・今井 宏・小林 量, 「新會社法概説」, 東京: 有斐閣, 2009.

弥永眞生・木村眞生子, “取締役等のリスク管理責任と金融商品開示”, 弥永眞生・山田剛志・大杉謙一 編, 現代企業法・金融法の課題, 東京: 弘文堂, 2004.

東京高裁 平20(2008)・5・21第9民事部判決, 判例タイムズ, No.1281, 2009.1.1.

東京地判 平16(2004)・12・16, ヤクルト本社株主代表訴訟事件判決 (①事件), 資料版 商事法務 No. 250, 2005.

<Abstract>

A Study on Liability of a Director of Publicly Held Corporations over Derivatives Transactions

- Derivative Suits of the YACULT Corporation of Japan -

Dae Chung

As the environment of financial market has greatly changed and the scope of capital market has grown to a high degree, publicly held corporations have gradually taken interest in investment in financial products. Publicly held corporations have begun to invest in various financial products in order to utilize the corporate assets, so publicly held corporations have held a lot of financial products including bonds, stocks, and so on. Furthermore, they have engaged in derivatives transactions so as to make a profit on derivatives or to hedge risk.

After the collapse of the bubble economy and sharp decline in stock prices, however, they have financially suffered great losses. In these cases, the management of publicly held corporations may be liable to the failure of financial products transactions. In this connection, a director of publicly held corporations has a duty to establish effective internal control system in order to minimize risk inherent in financial products transactions. The board of directors of the publicly held corporations, therefore, is ultimately responsible for establishing and monitoring internal control system.

In Japan, the number of failure of publicly held corporations gradually grew after the collapse of the bubble economy. In recent case, a lawsuit was brought against the management of

the YACULT Corporation engaged in derivatives transactions. The reason is that the YACULT Corporation suffered heavy losses in respect of derivatives transactions. In this case, the Court of Japan judged that the management of the YACULT Corporation basically bore no liability for the damage in respect of derivatives transactions on the basis of the fact that the YACULT Corporation already established risk management system. The Court of Japan, however, judged that the director who executed derivatives transactions in violation of the internal code related to derivatives transactions was liable.

In Korea, the Supreme Court judged that a director of the publicly held corporations had a duty of internal control in the lawsuits in respect of the accounting scandals of the Daewoo Corporation. A director of the publicly held corporations, therefore, has a duty to establish internal control system and to monitor internal control system.

Considering that publicly held corporations have a tendency to increase derivatives transactions, much emphasis should be placed on internal control system in order to hedge risk.

《주제어 : Key words》

내부통제 의무, 내부통제시스템의 구축 의무, 내부통제시스템, 리스크관리체제, 파생상품, 파생금융상품, 파생금융상품거래, 금융상품거래

internal control system, financial products transactions, risk management system, duty of internal control, derivatives transactions, duty to monitor internal control

※ 게재논문심사정보

논문접수일 : 2010년 1월 27일

심사개시일 : 2010년 2월 10일

게재확정일 : 2010년 3월 11일