

리스크 관리에 대한 이사의 감독책임에 관한 연구*

–미국의 Countrywide Financial Corporation

주주대표소송 판결을 중심으로–

A Study on Director's Oversight Liability for Risk Management

– Focused on the Countrywide Financial Corporation

Derivative Litigation in America –

정 대**

Chung, Dae

목 차

- | | |
|--------------------------|-------------------------|
| I. 서론 | IV. 리스크 관리에 대한 이사의 감독책임 |
| II. 사실관계 및 판결요지 | V. 결 론 |
| III. 이사의 감독책임 법리의 기원과 발전 | |

2008년 미국에서 발생한 금융위기의 결과, 미국의 다수의 금융기관이 도산을 하게 되었다. 도산에 처한 금융기관을 회생시키기 위해 연방정부는 구제금융을 제공하지 않을 수 없었다. 금융기관이 도산하게 된 원인에 대해서는 금융기관의 과도한 리스크 인수행위(excessive risk-taking)의 문제를 지적하는 견해가 많다. 즉 금융기관의 이사회가 과도한 리스크 인수행위를 방임하였고, 나아가 이러한 리스크를 적절하게 관리하지 못하였다는 것이다. 결국 금융기관의 과도한 리스크 인수행위와 이와 관련된 리스크 관리의 실패가 도산의 원인이 된 것이라고 할 수 있다.

과도한 리스크 인수행위와 리스크 관리의 실패로 인해 큰 손실을 입은 금융기관의 주주는 이사회가 과도한 리스크 인수행위에 대해 감시의무를 적절하게 이행하지 않았거나

투고일 : 2015. 8. 30. / 심사회의일 : 2015. 9. 25. / 게재확정일 : 2015. 10. 13.

* 이상태 교수님의 정년퇴임을 기념하기 위한 일감법학에 논문을 기고할 수 있게 되어 영광으로 생각하며, 지면을 빌어 선생님의 건승을 진심으로 기원합니다.

** 법학박사, 한국해양대학교 해사법학부 교수

Professor of Law, Division of Maritime Law, Korea Maritime & Ocean University

리스크 관리(risk management)에 대해 감시의무를 적절하게 이행하지 않았다는 점을 이유로 다수의 주주대표소송을 제기하였다. 특히 문제가 된 금융기관의 대부분이 델라웨어(Delaware)주 회사법에 의하여 설립된 주식회사였기 때문에 이사의 감시의무 위반의 문제에 대해서는 델라웨어주법이 적용되었다.

이와 관련한 판결 중의 하나가 미국 연방법원의 Countrywide Financial Corporation 주주대표소송 판결이라고 할 수 있다. 이 소송에서 원고는 연방증권법 위반의 책임과 델라웨어주법상의 이사의 감독책임을 추궁하였다. 델라웨어주법에 의하면, 이사의 감시의무 위반에 대한 법적 판단기준은 Caremark사건 판결상의 감시의무라고 할 수 있는데, Caremark사건 판결상의 감시의무는 종업원의 부정행위 내지 불법행위에 그 초점이 맞추어진 것이라고 할 수 있다. 따라서 Caremark사건 판결상의 감시의무가 과도한 리스크 인수행위 또는 리스크 관리의 실패의 문제에 대해서는 어떻게 적용되는지의 여부가 뜨거운 법적 쟁점이 되었다.

본 논문에서는 첫째, Countrywide Financial Corporation 주주대표소송 판결의 사실관계와 판결요지를 분석하였다. 둘째, 델라웨어주법상의 이사의 감독책임의 법리를 분석하였다. 셋째, Countrywide Financial Corporation 주주대표소송 판결에서 확인된 리스크 관리에 대한 이사의 감독책임 문제를 분석하였다. 마지막으로 Countrywide Financial Corporation 주주대표소송 판결이 우리 회사법상 이사의 감시의무에 대해 주는 법적 시사점을 검토하였다.

결론적으로 미국 연방법원의 Countrywide Financial Corporation 주주대표소송 판결이 우리 회사법상의 이사의 감시의무에 대해 주는 법적 시사점은 다음과 같다. 첫째, 주식회사의 리스크 관리의 중요성이 강조되고 있는 현실을 고려하면 리스크 관리에 대한 이사의 감시의무를 인정하여야 한다고 본다.

둘째, 금융기관의 이사에 대해 보다 엄격한 감독책임을 부과시키는 방안이 금융기관의 책임경영을 확보할 수 있는 방안이 될 수 있다고 본다.

셋째, CFC 주주대표소송판결에서 비밀증언자의 증언이 중요한 역할을 하였다는 점에 비추어 볼 때, 우리 법제상의 공익신고제도 또는 부정행위신고제도의 선진화 방안을 신중하게 검토할 필요가 있다고 본다.

[주제어] 감시의무, 감독책임, 과도한 리스크인수행위, 리스크 관리, 주주대표소송, 성실의무, 주의의무, 충실의무, 위험신호

I. 서 론

2008년 말 정점을 찍었던 금융위기의 원인은 다양하게 설명할 수 있는데, 우선 거시경제적 원인으로는 낮은 이자율에 기인한 과도한 유동성과 미국과 아시아에서의 저축의 불균형이 미국의 주택가격의 거품을 가속화시켰다고 할 수 있다.¹⁾ 둘째, 미시 경제적

원인으로는 서브프라임 주택담보대출을 통한 리스크가 큰 차입, 신용평가회사의 이해상반(conflicts of interest) 등을 들 수 있다.²⁾ 셋째, 법률적 원인으로는 만연한 규제완화의 철학을 들 수 있다.³⁾

이러한 금융위기의 결과 다수의 금융기관이 도산에 처하게 되었는데, 도산의 주요 원인으로 금융기관의 과도한 리스크 인수행위(excessive risk-taking)가 부각되고 있다. 다시 말하면, 금융기관의 과도한 리스크 인수행위로 인하여 금융기관이 큰 손실을 입게 되었고, 결국 연방정부는 납세자의 세금으로 구제금융을 제공하지 않으면 안 되게 되었다는 것이다.⁴⁾

이와 같이 과도한 리스크 인수행위로 큰 손실을 입고 도산하거나 도산의 위협에 처했던 금융기관의 주주는 이사회가 과도한 리스크 인수행위에 대해 감시의무를 적절하게 이행하지 않았거나 리스크 관리(risk management)에 대해 감시의무를 적절하게 이행하지 않았다는 점을 이유로 다수의 주주대표소송을 제기하였다. 특히 문제가 된 금융기관의 대부분이 델라웨어(Delaware)주 회사법에 의하여 설립된 주식회사였기 때문에 이사의 감시의무 위반의 문제에 대해서는 델라웨어주법이 적용되었다.⁵⁾

델라웨어주법에 의하면, 이사의 감시의무 위반에 대한 법적 판단기준은 Caremark사건 판결상의 감시의무라고 할 수 있다. 그런데 Caremark사건 판결상의 감시의무는 종업원의 부정행위 내지 불법행위에 그 초점이 맞추어진 것이라고 할 수 있다. 따라서 Caremark사

-
- 1) 금융위기의 근본적 원인은 연방정부가 제공한 것이라는 주장이 있다. 즉 초저금리 정책 기조(통화정책)를 장기간 유지하였고, 국민의 주택보급률을 증가시키기 위한 정책(주택정책)을 추진해 왔으며, Fannie Mae(Federal National Mortgage Association), Freddie Mac(Federal Home Loan Mortgage Corporation)과 같은 정부지원기업(Government Sponsored Enterprises)을 통해 주택담보채권의 증권화를 추진해 온 것이 문제였다고 한다. Kenneth E. Scott, "The Financial Crisis: Cause and Lessons", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 22, No. 3, 2010.
 - 2) 금융위기의 원인으로 ① 대다수의 국민들이 부동산 관련 리스크를 헛지할 수 있는 능력을 갖추지 못했다는 점과 ② 전세계적으로 주택시장과 주식시장에서 발생한 거품이 제어되지 못했고, 그 거품에 대한 금융감독 당국의 대처가 없었다 점을 지적하는 견해가 있다. Robert J. Schiller, "Democratizing and Humanizing Finance, Randall S. Kroszner & Robert J. Schiller", *Reforming U. S. Financial Markets*, The MIT Press, 2011, p. 5.
 - 3) 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. 115-116 (2010).
 - 4) Id., p. 116.
 - 5) 정대, "미국의 JPMorgan Chase 주주대표소송 판결상의 이사의 감독책임에 관한 연구", 은행법연구 제8권 제1호, 은행법학회, 2015, 163쪽.

건 판결상의 감시의무가 과도한 리스크 인수행위 또는 리스크 관리에 대해서는 어떻게 적용되는지의 여부가 뜨거운 법적 쟁점이 되고 있다.⁶⁾

전술한 문제와 같은 법적 쟁점을 다룬 판례 중의 하나가 미국 연방법원⁷⁾의 Countrywide Financial Corporation⁸⁾(이하 “CFC”라고 한다) 주주대표소송 판결⁹⁾이라고 할 수 있다. CFC주주대표소송 판결의 법적 쟁점은 크게 연방증권법 위반의 문제와 이사의 감독책임의 문제로 구분할 수 있는데, 그 이유는 원고가 CFC의 이사가 1934년 증권거래법 제10조 b항(§10(b) of the Securities Exchange Act of 1934)을 위반하였을 뿐만 아니라 텔라웨어주 법상의 감시의무(duty to monitor)를 위반했다고 주장했기 때문이다.¹⁰⁾

이러한 법적 쟁점 중에서 본 논문에서는 이사의 감독책임의 문제에 초점을 맞추고자 한다. CFC주주대표소송 판결에서 연방법원이 리스크 관리와 관련한 이사의 감독책임에 대해서 대단히 의미가 있는 판결을 하였기 때문이다. CFC가 텔라웨어주의 법인이었다는 점에서 이사의 감시의무 위반으로 인한 감독책임에 대해서는 텔라웨어주법이 적용되었다.

이하 본 논문에서는 첫째, CFC 주주대표소송 판결의 사실관계와 판결요지를 분석하고자 한다(II). 둘째, 텔라웨어주법상의 이사의 감독책임의 법리를 분석한다(III). 셋째, CFC 주주대표소송 판결에서 확인된 리스크 관리에 대한 이사의 감독책임 문제를 분석한다(IV). 결론적으로 CFC 주주대표소송 판결이 우리 회사법상 이사의 감시의무에 대해 주는 법적 시사점을 검토하고자 한다.

6) 대표적인 논문으로는 Eric J. Pan, “A Board’s Duty to Monitor”, 54 *N. Y. L. Sch. L. Rev.* 717 (2009/2010); Robert T. Miller, “The Board’s Duty to Monitor Risk After Citigroup”, 12 *U. Pa. J. Bus. L.* 1153 (2010); Robert T. Miller, “Oversight Liability for Risk-Management Failures at Financial Firms”, 84 *S. Cal. L. Rev.* 47 (2010); Stephen M. Bainbridge, “Caremark and Enterprise Risk Management”, 34 *Iowa J. Corp. L.* 967, 2009.

7) United States District Court for the Central District of California.

8) 2006년 Countrywide Financial Corporation은 미국 내 모든 부동산담보대출의 20%를 담당하고 있던 최대의 부동산담보대출회사(mortgage lender)였는데, 2008년 금융위기 시에 도산의 위기에 처하게 되었다. 2008년 7월, Bank of America가 도산에 처한 Countrywide Financial Corporation을 인수하였다. See <https://en.wikipedia.org/wiki/Bank_of_America_Home_Loans>(2015-08-25).

9) In re Countrywide Fin. Corp. Derivative Litig., 554 F. Supp. 2d 1044 (May 14, 2008).

10) 본 소송에서 원고는 9건의 주주대표소송을 제기하였는데, 1~3은 개별 피고들이 성실의무, 충실의무 및 주의의무를 포함한 신인의무를 위반하였고, 나아가 회사자산의 낭비(corporate waste)를 초래하였다고 주장하였다. 4는 내부자거래를 주장하였고, 5는 피고 이사들이 신인의무를 위반하여 내부자거래를 지원하고 부추겼다고 주장하였으며, 6~9는 1934년 증권거래법 제10조 b항과 SEC규칙 10b-5(SEC Rule 10b-5)를 포함한 연방증권법을 위반하였다고 주장하였다. Id., p. 1056.

II. 사실관계 및 판결요지

1. 사실관계

본 소송의 원고는 아칸소교사퇴직연금(Arkansas Teacher Retirement System), 콜로라도 소방·경찰연금(Fire & Police Pension Association of Colorado), 미시시피공공근로자퇴직연금(Public Employees Retirement System of Mississippi) 및 중앙노동자연금기금(Central Laborers Pension Fund)이다.¹¹⁾

본 소송의 명목상의 피고는 주택담보대출을 전문으로 하는 금융회사인 CFC인데, CFC는 텔라웨어주에서 설립된 회사로 캘리포니아주의 Calabasas에 본점을 두고 있었다. 개별 피고는 CFC의 11명의 이사와 3명의 집행임원이었다.¹²⁾

원고는 CFC가 비적격대출(non-conforming loans)을 확대하였고, 인수기준(underwriting standards)을 위반한 대출을 하였으며, 효과적인 헷지(hedge)를 하지 못하고 대손충당금을 맞추지 못했다고 주장하였다.

다시 말하면 첫째, CFC는 2002년부터 2006년의 기간 동안에 적격대출(conforming loans)보다 본질적으로 안전하지 않은 비적격대출을 확대하였는데, 비적격대출은 Fannie Mae(Federal National Mortgage Association), Freddie Mac(Federal Home Loan Mortgage Corporation)과 같은 정부지원기업에 매도할 수 없는 성질의 것이었다. 또한, CFC는 전통적인 고정이자율의 주택담보대출로부터 여러 가지 유형의 리스크가 큰 비전통적인 대출로 경영정책의 방향을 바꾸었다.¹³⁾ 그런데 이러한 유형의 비전통적인 대출은 전통적인 적격대출에 비해 리스크가 훨씬 컸다. 예를 들면, 정기수입대출상품(stated income loans)¹⁴⁾의 경우 차주는 자신의 수입을 과장할 수가 있어서 차주의 수입이 부족할 경우 그 대출은 기본적으로 채무불이행에 직면할 리스크가 컸다.¹⁵⁾ 둘째, CFC는

11) Id., p. 1049.

12) Id., p. 1049.

13) Id., p. 1050.

14) 정기수입대출상품은 차주의 변제능력의 표시에 의존하는 대출로 차주에 대해 그 어떤 소득증명서류를 요구하지 않았다. Id., p. 1050.

15) 정기수입대출상품이외에도 변동금리 주택담보대출상품(adjustable rate mortgage; ARM), pay-option ARMs, 주택지분신용대출상품(home equity lines of credit; HELOCs) 등이 있었다. Pay-option ARMs는 차주에게 매월의 이자보다 적은 최소한의 월부금을 납입할 옵션을 제공하고, 그 남은 이자는 대출원금에 더해지는 대출상품이다. HELOCs는 제1순위 저당권과 주택 가격의 차이를 담보하는 제2순위 주택담보

실무상 리스크가 큰 대출을 실행할 때, 회사의 대출인수정책을 종종 위반하였다.¹⁶⁾ 셋째, CFC의 피고들은 2003년부터 2006년의 경기침체기에 투자 목적의 대출에 대한 대손충당금을 부적절하게 유지하였으며, 회사의 유보이자(retained interests)에 대한 헷지도 효과적이지 않았다.¹⁷⁾

이에 더하여 원고는 CFC의 피고들이 부실표시를 하였고¹⁸⁾ 내부자거래를 하였다¹⁹⁾고 주장하였다. 결과적으로 2007년 2월, 45달러였던 CFC의 보통주의 가치가 2008년 1월, 5달러 미만까지 급락하였다.²⁰⁾

이사의 감시의무 위반과 관련하여 원고는 일련의 불법행위가 주의의무 및 감시의무의 부재를 포함한 이사의 의무의 전면적인 포기 내지 방기를 증명하는 부정행위(misconduct)의 증거가 된다고 주장하였다. 원고는 이사가 성실하게 그의 신인의무를 이행하였다면, CFC의 문제에 관한 금융지표를 충분히 파악할 수 있었을 것이라고 주장하였다. 더 나아가 원고는 연체율이 증가하고 있다고 하는 시장의 소식에도 불구하고 이사회는 CFC가 신뢰할 수 있는 대출을 유지하는 것을 담보하기 위한 아무런 조치도 취하지 않았다고 주장하였다. 원고는 결론적으로 CFC의 대손충당금, 헷지 및 리스크 관리에 관한 문제들의 근본 원인은 이사의 의무의 포기에 있었다고 주장하였다.²¹⁾

이러한 원고의 주장에 대해 명목상의 피고인 CFC는 원고가 주주대표소송의 사전청구의 무익성 요건을 충족하지 못했다는 점을 이유로 소의 각하를 신청하였고, 개별 피고들 역시 연방민사소송규칙(Federal Rule of Civil Procedure)²²⁾ 및 사적증권소송개혁법(Private Securities Litigation Reform Act of 1995)²³⁾을 근거로 소의 각하를 신청하였다.²⁴⁾

대출상품이다. Id., pp. 1050-1051.

16) Id., p. 1051.

17) Id., p. 1052.

18) Id., pp. 1053-1054.

19) Id., pp. 1054-1055.

20) Id., p. 1055.

21) Id., p. 1081.

22) Federal Rule of Civil Procedure §§12(b)(6), 9(b), 8(a)(2).

23) Private Securities Litigation Reform Act of 1995 15 U. S. C. §§78u-4(b)(1), 78u-4(b)(2), 78u-5(c)(1)(A), §78u-5(c)(2)(A).

24) In re Countrywide Fin. Corp. Derivative Litig., 554 F. Supp. 2d 1044, pp. 1048-1049.

2. 판결요지

첫째, 연방법원은 ① 사적증권소송개혁법 하에서 원고가 주장하는 사실이 고의(scienter)의 강한 추론(strong inference)을 일으키는지의 여부를 판단하여야 하고,²⁵⁾ 이와 마찬가지로 감시의무의 해태에 기초한 주주대표소송사건에서 사전청구가 면제되는지의 여부를 판단할 경우에도 고의에 근거한 기준(scienter-based standard)이 적용된다는 점과 ② 고의를 판단할 때, 모든 주장을 독립적으로 분석하지 않고, 전체적으로 평가한다는 점을 전제하였다.²⁶⁾

둘째, 연방법원은 소장(complaint)상의 비밀증언자(confidential witnesses)의 증언을 근거로 원고가 고의의 강한 추론을 일으키는 구체적 사실을 성공적으로 주장하였다고 판시하였다.

셋째, 연방법원은 이사는 지속적이고 시스템적인 합리적 감시의 해태에 의해 입증되는 성실의 부재가 증명된 경우 또는 이행할 주지의 의무에도 불구하고 의도적으로 이행하지 않아서 그의 의무의 의식적인 무시가 증명된 경우 감시의무의 해태에 대한 책임을 부담한다고 판시하면서 연방증권법의 위반 여부에 관한 분석처럼 의도적 무관심(deliberate recklessness)의 강한 추론의 증거는 이사의 감시의무 해태의 분석에도 동일하게 적용된다고 판시하였다.²⁷⁾

넷째, 연방법원은 원고가 CFC의 이사회에 대한 소제기의 사전청구(demand)를 하지 않은 경우 명목상의 피고인 CFC의 소각하 신청을 저지하기 위해서는 사전청구가 무익하다는 점을 충분히 증명하여야만 한다고 판시하면서 사전청구의 무익성에 대한 법원의 판단은 CFC의 설립근거법인 텔라웨어주법에 의해 규율되는데, 텔라웨어주법은 사전청구의 무익성의 판단기준으로 ① Aronson 기준(Aronson Test)²⁸⁾과 ② Rales 기준(Rales Test)²⁹⁾을 적용하고 있다고 판시하였다. 그런데 원고가 개별 피고들이 이사회 경영판

25) 사적증권소송개혁법은 원고가 기망(deceive), 시세조종(manipulate) 또는 사기(defraud)의 의도(intent)를 포함하는 심리상태, 즉 고의의 강한 추론을 일으키는 구체적 사실을 주장할 것을 요구하고 있다. 최소한 원고의 주장사실이 의도적 무관심(deliberate recklessness)의 강한 정황증거(circumstantial evidence)를 제공하여야 하고, 단순한 동기 및 기회와는 반대되는 의도를 증명할 수 있을 것을 요구하고 있다. Id., p. 1057.

26) Id., p. 1056.

27) Id., p. 1077.

28) Aronson v. Lewis, 473 A. 2d 805 (Del. 1984).

29) Rales v. Blasband, 634 A. 2d 927 (Del. 1993).

단이 수반되지 않는 여러 가지 방식으로 회사를 적절하게 경영하지 못했다고 주장하고 있으므로 사전청구의 무익성 여부의 판단은 *Rales* 기준에 따라야 한다고 판시하였다.³⁰⁾

다섯 째, 연방법원은 원고가 위원회의 구성원에 대하여 실질적 책임의 가능성을 발생 시키기 위한 지속적이고 시스템적인 이사회 감시의무의 해태의 증거를 주장했다고 판시하였다. 즉 위원회의 구성원이 회사 내의 전반적인 종업원의 인수기준 위반행위에 대해 눈을 감았음과 동시에 아무런 시정조치를 취하지 않았다고 판시하였다.³¹⁾

Ⅲ. 이사의 감독책임 법리의 기원과 발전

1. 이사의 감독책임의 기원 : 1963년 Graham사건 판결

1.1 논의의 배경

전통적인 주회사법은 오랜 동안 이사가 계속적인 회사의 사업과 업무에 주의를 기울이고, 경영진을 감시해야 할 신인의무가 있다는 점을 확인해 왔다. 그런데 1960년대까지 델라웨어주는 이사회가 종업원의 불법행위를 알고 방지하며 법령 준수(*legal compliance*)를 담보하는 것을 돕는 보고시스템을 유지해야 할 이사의 신인의무가 있는가라는 기업 지배구조상의 중요한 문제에 대해 직접적인 판결을 하지 않았었다. 이러한 문제에 대한 델라웨어주 대법원의 첫 대응이 1963년 Graham사건 판결³²⁾이었는데, 델라웨어주 대법원의 대답은 부정적이었다고 할 수 있다.³³⁾

1.2 Graham사건 판결

1.2.1 사실관계

본 사건은 전기기구 등의 제조·판매를 영업으로 하는 대기업인 Allis-Chalmers

30) *In re Countrywide Fin. Corp. Derivative Litig.*, 554 F. Supp. 2d 1044, pp. 1079–1080.

31) *Id.*, p. 1082.

32) *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co.*, 188 A. 2d 125 (Del. 1963).

33) Martin Petrin, “Assessing Delaware’s Oversight Jurisprudence: A Policy and Theory Perspective”, 5 *Va. L. & Bus. Rev.* 433 (2011), p. 439.

Manufacturing Company와 그 종업원이 동업자와의 가격협정이나 입찰담합 등의 독점금지법 위반으로 인해 정식 기소를 당한 후, Allis-Chalmers사의 주주들이 이사들에 대해 독점금지법 위반으로 인해 Allis-Chalmers사가 입은 손해를 배상할 것을 청구한 주주대표 소송이었다.³⁴⁾

1.2.2 판결요지

델라웨어주 대법원은 “의심을 일으키는 원인이 없는 한(absent cause for suspicion), 이사에게는 존재한다고 의심할 이유가 없는 위법행위를 찾아내기 위한 회사의 첩보시스템(a corporate system of espionage)을 구축하고 작동시킬 의무는 없다”³⁵⁾라고 판시하면서 이사는 감시시스템(a system of watchfulness)을 구축했어야 한다고 하는 원고의 주장을 배척하였다.³⁶⁾ 결론적으로 델라웨어주 대법원은 종업원들이 독점금지법을 위반하였고 그로 인해 회사가 손해를 입었다는 이유만으로는 법률의 문제로서 피고 이사들은 책임이 없다고 판단한 형평법원의 결정을 유지하면서 원고는 이사들이 종업원들의 독점금지법 위반 사실을 알고 있었다는 점을 적극적으로 증명하지 못했다고 판시하였다.³⁷⁾

1.2.3 판결의 의의

종업원의 위법행위에 대한 이사의 감독책임이 쟁점이 되었던 Graham사건 판결의 핵심은 위법행위의 의심을 발생시키는 원인이 없는 한 회사 내의 위법행위 등을 저지하기 위한 시스템을 구축하고 작동시킬 적극적인 이사의 감시의무는 없다고 하는 원칙을 확립하였다는 점이라고 평가할 수 있다.³⁸⁾

34) 정대, “미국 델라웨어주 판례법상 이사의 감독책임에 관한 비판적 고찰—Stone v. Ritter사건 판결을 중심으로—”, 법학연구 제56집, 한국법학회, 2014, 190쪽 각주 46.

35) 188 A. 2d 125, p. 130.

36) Id.

37) Id., p. 131.

38) 정대, 앞의 논문(각주 34), 191쪽.

2. 이사의 감독책임의 발전 : 1996년 Caremark사건 판결

2.1 논의의 배경

법률적 환경 변화의 흐름에도 불구하고 Graham사건 판결은 30년 이상 이사의 감독책임에 관한 주요 판례(leading case)로 남아 있었다. 그런데 이러한 상황이 변화를 맞이하게 된다. 델라웨어주 형평법원의 Chancellor인 William T. Allen 판사가 주주대표소송의 화해안에 대한 심사를 하면서 이사의 감시의무를 규율하는 법적 기준에 대해서 논의할 기회를 잡았기 때문이다.³⁹⁾

2.2 Caremark사건 판결

2.2.1 사실관계

일리노이(Illinois)주의 Northbrook에 본부를 두고 Healthcare산업에 종사하는 회사인 Caremark사가 연방법 위반혐의로 기소가 되는 일련의 과정 속에서 주주가 이사에 대해 대표소송을 제기한 후, 1995년 6월 대표소송의 당사자가 화해할 것에 합의하였는데, 이러한 화해안에 관해 법원의 승인을 얻기 위한 양당사자로부터의 신청에 대한 판단이 본 사건 판결로서 델라웨어주 형평법원의 Chancellor인 William T. Allen 판사가 작성한 것이다.⁴⁰⁾

2.2.2 판결요지

델라웨어주 형평법원은 Caremark사건 판결⁴¹⁾에서 이사의 감시의무 위반으로 인한 감독책임의 성립요건에 관하여 다음과 같이 판시하였다. 즉 “Caremark사의 이사들이 회사의 종업원들을 적절하게 관리하지 않음으로써 주의의무를 위반했다는 점을 증명하기 위해서 원고들은 첫째, 이사들이 법률위반행위가 발생하고 있다는 사실을 알았다고 하거나 둘째, 법률위반행위가 발생하고 있다는 사실을 알았어야만 했다는 점과 함께 셋째, 이사들이 그러한 상황을 방지하기 위한 아무런 시정조치를 취하지 않았고, 넷째,

39) Martin Petrin, *supra* note 33, p. 440.

40) 정대, 앞의 논문(각주 34), 191쪽 각주 51.

41) *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A. 2d 959, pp. 960-966 (Del. Ch. 1996).

그러한 이유에 근인하여 손해가 발생하였다는 사실을 증명해야만 할 것이다”라고 판시하였다.⁴²⁾

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.⁴³⁾

델라웨어주 형평법원은 결론적으로 책임이 형사법 위반행위로부터 발생했다는 사실 자체만으로는 이사의 신인의무 위반이 성립하지 않는다⁴⁴⁾고 지적하면서 피고 이사들이 지속적인 감시의무의 해태를 하였다는 증거가 없다고 판시하였다.⁴⁵⁾

2.2.3 판결의 의의

Chancellor인 Allen판사는 Caremark 사건 판결을 하면서 다음과 같은 두 가지 목적을 염두에 두었다고 한다. 첫째, 이사가 회사의 법령준수(legal compliance)에 대하여 보다 적극적인 감시역할을 수행하도록 유도할 필요가 있다는 점이다. 둘째, 이사의 결정이 객관적으로 합리적인지의 여부에 관한 법원의 감시를 염려하지 않으면서 이사가 감시의무를 최선을 다해 이행하는 방법에 관하여 자유롭게 독립적인 판단을 하는 것을 보장해야 한다는 점이다.⁴⁶⁾

이러한 두 가지 목적을 달성하기 위하여 Chancellor인 Allen판사는 이사의 감시의무를 확대한 행위기준(a standard of conduct)을 명확히 한 반면에, 불충분한 법령준수의 결정에 대하여 이사의 책임을 부과하는 법원의 권한을 제약하는 책임판단기준(a standard of review)을 채택하였다.⁴⁷⁾

일단 Caremark상의 감시의무는 성공적이었다고 평가할 수 있다. Caremark사건 판결

42) Id., p. 971.

43) Id.

44) Id., p. 972.

45) Id., p. 971.

46) 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. 325.

47) Id.

이후 엔론(Enron) 사건의 발생과 그에 따른 사베인스 옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act of 2002)의 제정의 결과 내부통제시스템의 중요성이 더욱 커지게 되었기 때문이다.⁴⁸⁾ 그 과정에서 Caremark사건 판결의 사고방식이 널리 채택되기에 이르렀다.⁴⁹⁾

3. 주의의무로서의 감시의무의 충실의무로의 전환 : 2006년 Stone사건 판결

3.1 논의의 배경

Caremark사건 판결에서 Chancellor인 Allen판사가 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.⁵⁰⁾

예를 들면, Caremark사건 판결 이후 성실의무(duty of good faith)⁵¹⁾가 독립한 신인의무 인지의 여부를 둘러싸고 델라웨어주 대법원과 형평법원의 판결이 갈리게 된 것이다. 이와 함께, 학계의 논의도 치열하게 전개되었다.⁵²⁾ 이러한 델라웨어주 법원의 갈등과 학계의 논란을 종식시킨 판결이 Stone사건 판결이었다고 할 수 있다.

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

49) Curtis J. Milhaupt편, 미국회사법, 유비각, 2009, 97쪽.

50) Martin Petrin, *supra* note 33, p. 443.

51) 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 면책을 할 수 없다는 점에서 그 의의가 있다고 할 수 있다. Curtis J. Milhaupt편, 앞의 책, 100쪽.

52) 판례의 불협화음과 학자들 간의 논쟁에 대한 상세한 논의는 정대, 앞의 논문(각주 34), 193-200쪽; 이운석, “미국 회사법상 이사의 감시의무위반과 성실의무”, 상사법연구 제29권 제3호, 한국상사법학회, 2010, 248-252쪽.

3.2 Stone사건 판결

3.2.1 사실관계

텔라웨어주에서 설립된 회사로 그 본점소재지는 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 위반행위⁵³⁾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 텔라웨어주 형평법원은 원고가 사전청구(demand)의 무익성(futile)을 적절하게 주장하지 못했다는 점을 이유로 텔라웨어주 형평법원 규칙(Delaware Court of Chancery Rule) 제23.1조⁵⁴⁾에 따라 소를 각하하였다.⁵⁵⁾ 이에 원고가 텔라웨어주 형평법원의 최종 판단에 대해 불복하여 항소한 것이 본건 소송으로 텔라웨어주 대법원의 전원합의체(the Court en Banc) 판결이다.⁵⁶⁾

3.2.2 판결요지

첫째, 감시의무 위반에 대한 이사의 감독책임의 성립요건을 명확히 정리하였다. 본건 주주대표소송을 전통적인 Caremark소송(classic Caremark claim)의 일종으로 규정하고,⁵⁷⁾ 이사의 감독책임에 관한 Caremark사건 판결상의 판단기준은 이사의 성실의무의 해태라는 개념에 기초해서 도출된 것⁵⁸⁾이라고 하면서, Caremark사건 판결상의 감시의무 위반에 관한 판단기준을 채택하였다. 즉 ① 이사가 일체의 보고 또는 정보시스템의 구축

53) AmSouth의 완전자회사로서 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.

54) 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).

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

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

57) Id., p. 364.

58) Id., p. 369.

또는 내부통제를 전혀 실행하지 않은 경우 혹은 ② 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.⁵⁹⁾

둘째, 성실의무의 이론상의 법적 지위를 명확히 하였다. 즉 성실의무의 위반이 곧 신인의무의 위반이 되지는 않는다고 판시함으로써 성실의무의 독립성⁶⁰⁾을 부정하였다. 성실의무는 충실의무의 부수적 요소(a subsidiary element), 즉 전제조건(condition)이 된다는 것이다. 따라서 2006년 월트 디즈니(Walt Disney)사건 판결⁶¹⁾과 Caremark사건 판결에서의 불성실 행위(bad faith conduct)⁶²⁾의 판단은 이사의 감독책임을 확립함에 있어서 필수적이기 때문에 불성실 행위에 의하여 위반된 신인의무는 충실의무가 된다는 것이다.⁶³⁾

이러한 관점에서 두 가지의 부가적인 이론적 결과가 도출되는데, ① 성실의무는 독립적인 신인의무가 아니기 때문에 성실의무의 위반은 직접적인 책임을 발생시키지 않는다는 점과 ② 충실의무는 금전적 이해상반 또는 그 밖의 인식할 수 있는 이해상반과 관련된 사건에 한정되지 않는다는 점이다.⁶⁴⁾

59) Id., p. 370.

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

61) 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, "이사회 의사결정에 대한 미국법원의 사법심사와 이사의 성실의무", *재산법연구* 제25권 제3호, 한국재산법학회, 2009. 참조.

62) 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).

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

셋째, KPMG보고서⁶⁵⁾를 인용하면서 AmSouth가 합리적인 보고시스템을 구축하고 있었다고 판시하면서 위험신호(red flags)⁶⁶⁾의 부재 시에 감독(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.⁶⁷⁾

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.⁶⁸⁾

3.2.3 판결의 의의

델라웨어주 대법원은 Stone사건 판결을 통해서 성실의무의 독립성을 둘러싸고 발생한 형평법원과의 판결의 불협화음과 학계에서의 이론적 논쟁을 정리하고자 시도하였다고 평가할 수 있다.⁶⁹⁾

첫째, 성실의무는 충실의무의 부수적 요소가 된다는 점에서 성실의무의 위반이 바로 신인의무의 위반이 되는 것은 아니다. 따라서 성실의무의 독립성은 부정된다고 할 수 있다.⁷⁰⁾

64) 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.

65) 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.

66) 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.

67) Id., p. 373.

68) Id.

69) Eric J. Pan, supra note 6, p. 733.

70) Strine 판사 등은 세 가지의 신인의무(triads)는 실제로 어느 사건에서도 판결결정기준의 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

둘째, Caremark 사건 판결에서 주의의무의 영역에 포함되어 문제가 되었던 감시의무는 성실의무를 통해서 충실의무에 포함되기에 이르렀다.⁷¹⁾ 즉 Stone 사건 판결에 의하면 감시의무 위반으로 인한 이사의 감독책임은 이제 법률상 충실의무의 문제가 된 것이다.⁷²⁾ 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 면책대상⁷³⁾이 되지 않거나 경영판단원칙의 보호를 받지 못한다고 평가할 수 있다.⁷⁴⁾

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(intentional)”과 같은 주관적 요소를 강조하고 있고, 학계의 논의도 주로 “정신상태(the state of mind)”에 초점을 맞추고 있다는 점을 들 수 있다.⁷⁵⁾

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.⁷⁶⁾ 여기에서 고의의 의미는 월트 디즈니사건 판

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

71) 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).

72) Jennifer Arlen 교수에 의하면, Stone 사건 판결은 Chancellor인 Allen 판사의 최종적인 승리를 확인한 것이라고 하면서, 더 나아가 이사의 성실의무를 충실의무의 영역에 포함시켰다고 평가한다. Jennifer Arlen, *supra* note 46, p. 326.

73) 델라웨어주 회사법 제102조 (b)항 (7)호는 회사의 기본정관(certificate of incorporation)에 이사의 신인 의무 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 상황)(iii) 및 ④ 이사가 부적절한 개인적 이익을 얻은 거래행위(iv)에 대한 이사의 책임을 면제하거나 제한할 수는 없다.

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

75) 정대, 앞의 논문(각주 34), 200쪽.

결에 의하면 최소한 중과실보다 높은 수준의 것을 말한다.⁷⁷⁾

IV. 리스크 관리에 대한 이사의 감독책임

1. 주주대표소송의 사전청구의 무익성 요건의 판단기준

델라웨어주 회사법상 주주는 대표소송을 제기하기 전에 먼저 이사회에 대해 제소의 청구(demand requirement)를 하여야 한다. 이것은 주주에 대해 주주대표소송을 제기하기 전에 회사 스스로 소송을 제기하도록 이사회에 청구할 것을 의무화한 것이다. 그런데 델라웨어주 회사법상 이러한 사전청구가 항상 요구되는 것은 아니고 사전청구가 무익한 경우에는 사전청구가 면제된다. 사전청구가 면제되는 경우 주주는 이사회에 대한 사전청구를 하지 않고, 직접 주주대표소송을 제기하게 된다.⁷⁸⁾ 이에 대해 회사는 이사회에 대한 사전청구가 없었다는 점을 이유로 소를 각하할 것을 주장하게 된다.⁷⁹⁾ 따라서 주주대표소송에 관한 최초의 쟁점은 사전청구가 무익한 것인지의 여부에 대한 것이 된다.⁸⁰⁾

델라웨어주 형평법원규칙 제23.1조 (a)항에 의하면, 주주대표소송을 제기할 때 원고는 이사회로부터 기대하는 소송을 확보하기 위한 노력과 원고가 그 소송을 확보하지 못하거나 노력하지 않은 이유를 구체적으로(with particularity) 주장해야만 하는데, 주주대표소송과 관련한 사전청구의 무익성의 두 가지 판단기준은 다음과 같다.

첫째, 이사가 신인의무를 위반한 의식적인 경영판단을 하였다고 주장하는 경우에는 Aronson 기준(Test)⁸¹⁾에 따라서 원고는 ① 이사들이 이해관계가 없고 독립적이었다는 점 또는 ② 이의가 제기된 거래가 유효한 경영판단의 행사의 산물이었다는 점에 합리적

76) 정대, “금융위기 이후 금융기관 이사의 감독책임에 관한 미국 델라웨어주 판례의 동향”, 상사판례연구 제28집 제2권, 한국상사판례학회, 2015, 94쪽.

77) “... 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).

78) Curtis J. Milhaupt편, 앞의 책, 122쪽.

79) Curtis J. Milhaupt편, 위의 책, 127쪽.

80) Curtis J. Milhaupt편, 위의 책, 123쪽.

81) Aronson v. Lewis, 473 A. 2d 805 (Del. 1984).

인 의심(a reasonable doubt)을 일으키는 구체적 사실(particularized facts)을 주장하여야 한다.⁸²⁾

둘째, 이사회의 경영판단에 관한 것이 아니라 이사회의 감시·감독의무의 위반에 관한 것일 경우에는 Rales 기준⁸³⁾에 따라서 원고는 이사회가 사전청구에 대응하여 독립적이고 이해관계가 없는 경영판단을 적절하게 행사할 수 있었을 것이라는 점에 합리적 의심을 일으키는 구체적 사실을 주장하여야 한다.⁸⁴⁾

2. 리스크 관리와 이사의 감시의무

1990년대부터 시작된 금융공학의 발전과 금융상품의 혁신에 따라 미국의 연방은행감독기관은 리스크 관리의 과정에 대한 고위 경영진의 감독과 이사회의 적극적 감시의 필요성을 역설해 왔다.⁸⁵⁾

2004년 COSO의 전사적 리스크 관리구조(Enterprise Risk Management-Integrated Framework)에 의하면, 전사적 리스크 관리는 사업체의 목적의 달성에 관한 합리적인 보증을 제공하고, 사업체의 리스크 선호도 범위 내에서 리스크를 관리하며, 사업체에 영향을 줄 수 있는 잠재적 사건을 확인하기 위해 계획되고, 기업 전반에 걸친 전략설정에 적용되며, 사업체의 이사회, 경영진 및 그 밖의 직원들에 의해 실시되는 과정이라고 정의된다.⁸⁶⁾ 이러한 전사적 리스크 관리의 맥락에서 볼 때, 이사회는 리스크 식별, 리스크 평가, 리스크 대응 및 리스크 통제에 관여하지 않을 수 없고, 전사적 리스크 관리의 모든 과정을 감시(monitoring)하여야 한다.⁸⁷⁾

또한, 모범회사법(Model Business Corporation Act; MBCA)은 공개회사의 경우 이사회의 감독책임은 사업의 성과 및 계획과 회사가 노출되거나 노출될 수 있는 중요 리스크(major risks)에 대한 주의(attention)를 포함한다고 규정하고 있다.⁸⁸⁾

82) Brehm v. Eisner, 746 A. 2d 244, p. 256 (Del. 2000).

83) Rales v. Blasband, 634 A. 2d 927 (Del. 1993).

84) 정대, 앞의 논문(각주 76), 95-96쪽.

85) 이 점에 대한 상세한 연혁적인 설명은 Paul L. Lee, "Risk Management and the Role of the Board of Directors: Regulatory Expectations and Shareholder Actions", 125 *Banking L. J.* 679 pp. 681-696 (2008).

86) 정대, "주식회사 이사의 내부통제의무에 관한 연구", 상사판례연구 제21집 제4권, 한국상사판례학회, 2008, 175-177쪽.

87) 정대, 앞의 논문(각주 76), 122쪽.

이에 더하여, 미국변호사협회의 이사의 가이드북(Guidebook)은 “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 측면 및 법령준수의 측면에 관한 리스크를 다루기 위해 계획된 회사의 프로그램을 평가하여야 한다. 이사회의 역할은 경영진이 효과적으로 리스크를 관리하는 프로그램을 실행하도록 보장하고, 그 프로그램을 평가하고 감시하는 것이다. 따라서 이사는 회사가 직면한 리스크를 평가하고 이해해야만 한다”고 설명하고 있다.⁸⁹⁾

요약하면, 리스크 관리는 법령 준수 또는 회계 통제와 본질적으로 다른 종류의 것이라고 할 수 없다.⁹⁰⁾ 따라서 이사회는 리스크 관리, 법령 준수 및 회계 통제에 대한 감시를 해야 할 의무와 책임이 있다.⁹¹⁾

3. 대상 판결상의 이사의 감독책임

3.1 위원회의 구성원인 이사의 신인의무

CFC의 이사회 내의 위원회의 구성원인 이사는 다음과 같은 신인의무를 부담한다고 할 수 있다. 즉 CFC의 이사회의 위원회는 회사의 사업의 모든 측면을 적극적으로 감시하고 통제할 의무를 부담한다.

예를 들면, ① 감사 및 윤리위원회(Audit & Ethics Committee)는 재무제표의 완결성 및 보고서를 감독하고, 회사의 리스크에 대한 익스포저(exposure)를 감시해야 할 의무가 있다. ② 신용위원회(Credit Committee)는 회사의 신용 익스포저 및 대손충당금의 심사를 포함한 신용 목표 및 정책을 감독할 책임이 있다. ③ 금융위원회(Finance Committee)는 회사의 장·단기 유동성에 대한 접근성을 평가하고 주식 재매입을 심사할 책임이 있다. ④ 보수위원회(Compensation Committee)는 종업원과 집행임원의 전반적인 보수 구조에

88) See MBCA § 8.01 (c)(1)&(2).

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

90) 다만 리스크 관리는 그 정도에 있어서(in degree) 법령 준수 및 회계 통제와 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 6, pp. 982-984.

91) *Id.*, pp. 980-981.

대한 책임이 있다. ⑤ 운영 및 공공정책위원회(Operations and Public Policy Committee)는 기본적으로 운영리스크(operational risk)에 대한 감시의무가 있다.⁹²⁾

3.2 위험신호의 존재와 이사의 고의의 인정여부

이사가 감시의무를 위반하여 감독책임을 부담하기 위해서는 이사의 고의가 증명될 것이 요구된다. 즉 이사가 위험신호를 알고 있음에도 불구하고 아무런 시정조치를 취하지 않아서 회사의 손해가 발생하였을 것이 요구된다.

이와 관련하여 원고는 개별 이사에게 지속적으로 경고(warnings)를 하였을 것이라고 생각되는 다수의 위험신호를 확인하여 주장하고 있다. 예를 들면, ① 리스크가 큰 대출상품으로의 전환, ② pay-option ARMs와 HELOCs의 연체의 증가, ③ CFC의 대차대조표상의 보유이자의 급격한 증가, ④ 비전통적 대출상품에 관한 산업계의 간행물, ⑤ 다른 주택담보대출회사의 위기, ⑥ 차입 원금의 마이너스 상각(negative amortization)의 상승 등이 그것이었다.⁹³⁾

연방법원은 고의를 분석함에 있어서 여러 위원회가 CFC의 사업의 본질적 부분, 즉 대출상품의 품질 및 인수기준의 준수와 관련된 리스크 익스포져 및 대출포트폴리오의 금융성과를 감시할 직접적인 책임이 있다고 판단했다. 예를 들면, ① 감사 및 윤리위원회는 리스크 익스포져 및 리스크 익스포저를 통제 및 평가하는 시스템의 관리를 감시할 책임이 있다. ② 금융위원회는 유동성, 자금조달 및 주택담보대출채권의 매도에 관한 시장리스크(market risk)의 여러 측면을 평가하고 감시할 책임이 있다.⁹⁴⁾

이와 동시에 연방법원은 비밀증언자(confidential witness)의 증언을 신뢰할만하다고 판단했다. 즉 비밀증언자의 증언에 의하면 종업원들에게 인수기준과 무관한 주택담보대출의 실행을 강요하고 권장하는 전반적인 회사의 문화의 존재를 암시하고 있다. 또한, 연방법원은 감시의무를 부담하고 있고, 궁극적으로 회사의 인수 실무와 관련되어 있는 회사의 가장 리스크가 큰 대출의 채무불이행(nonperformance)과 연체의 증가를 지적하는 적어도 두 가지의 주요한 흐름 또는 위험신호를 보고받은 피고들이 고의로 행동했다는 점을 추론할 수 있다고 판단했다. 더 나아가 연방법원은 적어도 감사 및 윤리위원회와

92) In re Countrywide Fin. Corp. Derivative Litig., 554 F. Supp. 2d 1044, p. 1052.

93) Id., p. 1053.

94) Id., p. 1081.

금융위원회에 속해 있던 피고들은 서류 불충분 대출(low-documentation loans)을 비난하는 은행감독기관의 공적 보고서와 경쟁기업의 몰락을 가정하면 대출인수기준 위반의 영향을 무시할 수는 없었을 것이라고 판단했다. 그리고 연방법원은 이러한 위원회의 구성원들이 광범한 인수기준 위반에 눈을 감았을 뿐만 아니라 아무런 시정조치를 취하지 않았다고 판단했다.⁹⁵⁾

결론적으로 연방법원은 원고가 적어도 이러한 위원회의 구성원들에 대해 실질적인 책임의 가능성을 일으키는 지속적인 혹은 시스템적인 이사회에 감독해태의 증거를 주장했다고 판시하였다.⁹⁶⁾

3.3 소결

주주가 주주대표소송을 통해 텔라웨어주법상의 이사의 감독책임을 추궁하기 위해서는 이사의 고의를 증명할 것이 요구된다. 그런데 이러한 고의의 요건이 이사의 감독책임을 추궁하는 주주대표소송에서 주주인 원고에게 큰 법적 장애물이 되고 있는 것이 현실이다. 원고가 구체적 사실을 통해 이사의 고의를 증명하는 것은 결코 쉬운 일이 아니기 때문이다.⁹⁷⁾

원고는 본 소송에서 다수의 위험신호를 열거하여 제시하였는데, 그 위험신호는 금융기관인 CFC의 사업의 본질적 부분에 해당하는 것이라고 하지 않을 수 없다. 이러한 위험신호를 CFC의 이사가 알고 있었는지의 여부가 법적 쟁점이 되었다고 할 수 있다. 즉 이사가 위험신호를 알면서도 아무런 시정조치를 취하지 않아서 감시의무를 위반하게 되는 것이다.

이와 관련하여 CFC의 이사가 위험신호를 알고 있었다는 점, 즉 이사의 고의를 인정한 연방법원의 판결은 대단히 이례적인 것이라고 하지 않을 수 없다. 특히 주목해야 할 연방법원의 판시사항은 의도적 무관심이 연방증권법 위반의 요건인 고의의 요건에 해당하고, 나아가 텔라웨어주 회사법상의 이사의 감독책임을 요건인 고의의 요건에 해당한다고 본 점이다. 이러한 의미에서 연방증권법상의 고의의 판단기준이 텔라웨어주 회사법상의 고의의 판단기준보다 더 넓다고 할 수 있다. 의도적 무관심의 증명은 그 자체만으

95) Id., p. 1082.

96) Id., p. 1082.

97) 이러한 점에 대한 상세한 논의는 정대, 앞의 논문(각주 34), 202-203쪽.

로는 델라웨어주 회사법상의 성실의 부재를 증명하는 고의의 요건을 충족시키기에는 불충분하기 때문이다.⁹⁸⁾

그러나 대상 판결에서 이사의 고의를 추론하고 인정함에 있어서 결정적인 증거로 작용한 것은 비밀증언자의 증언이라고 생각된다. 다시 말하면 CFC의 주택담보대출의 실무를 담당했던 비밀증언자의 증언은 CFC의 이사가 연방증권법 위반과 대출인수기준의 위반 사실을 알고 있었는지의 여부, 즉 이사의 고의에 대한 판단기준을 제공한 것처럼 보인다.

V. 결 론

2008년 금융위기는 금융기관의 과도한 리스크 인수행위와 이에 따른 리스크 관리의 실패를 노출시켰다고 할 수 있다. 이러한 시각에서 손해를 입은 주주들은 금융기관의 이사들이 리스크 관리에 대한 감시의무를 적절하고 충분하게 하지 않았다는 점을 이유로 다수의 주주대표소송을 제기하게 되었다.

미국의 연방법원이 판결한 CFC 주주대표소송사건도 리스크 관리에 대한 이사의 감독 책임과 관련된 사건이라고 평가할 수 있다. CFC 주주대표소송사건에서 연방법원은 리스크 관리에 대한 이사의 감시의무를 전제한 후, 감시의무의 위반여부를 델라웨어주 회사법과 판례법에 따라 판단하였다고 할 수 있다.

그런데 델라웨어주 회사법에 의하면, 이사의 감독책임이 성립하기 위해서는 성실의 부재의 증명, 즉 고의의 증명이 요구된다. 이 고의의 요건을 원고가 증명하기 어렵다는 점에서 이사의 감독책임은 사실상 유명무실해졌다는 비판이 가해지고 있다.⁹⁹⁾ 이와 관련하여 연방법원은 연방증권법상의 의도적 무관심의 증명을 델라웨어주 회사법상의 고의의 증명과 동일시하였다는 점에서 주목할 가치가 있다고 평가할 수 있다. 연방증권법상의 고의의 요건이 델라웨어주 회사법상의 고의의 요건보다 넓다고 할 수 있기 때문이다.

그러나 CFC 주주대표소송사건에서 연방증권법 위반과 감시의무 위반의 결정적인 증거로 작용한 것은 비밀증언자의 증언이라고 할 수 있다. 비밀증언자가 CFC의 사업에 관한 구체적 사실을 증언함으로써 이사의 고의의 추론이 용이해졌다고 평가할 수 있다.

98) Eric J. Pan, *supra* note 6, p. 737.

99) Anne Tucker Nees, "Who's the Boss? Unmasking Oversight Liability within the Corporate Power Puzzle", 35 *Del. J. Corp. L.* 199, p. 257 (2010).

미국 연방법원의 CFC 주주대표소송 판결은 우리 회사법상의 이사의 감시의무와 관련 하여 유익한 시사점을 제공해 준다고 본다. 첫째, 주식회사의 리스크 관리의 중요성이 강조되고 있는 현실을 고려하면 리스크 관리에 대한 이사의 감시의무를 인정하여야 한다고 본다.¹⁰⁰⁾ 더욱이 금융기관인 은행의 경우 은행의 업무는 리스크 관리와 불가분의 관계에 있다고 할 수 있다. 특히 은행이 파생상품과 같은 복잡한 금융상품을 취급하게 되면서 리스크 관리의 중요성은 더욱 커지고 있다. 이와 관련하여 은행법 시행령은 자산의 운용 또는 업무의 수행과정에서 발생하는 위험의 관리(즉 리스크 관리)에 관한 사항을 내부통제기준에 포함시키고, 이러한 내부통제기준의 제정과 변경을 이사회 의 의결사항으로 규정하고 있다(은행법 시행령 제17조의2 제1항 및 제2항). 이러한 의미에서 은행 이사의 법률적 책임의 기초는 리스크 관리에서 찾을 수 있다.¹⁰¹⁾ 따라서 은행 이사는 리스크 관리의무를 충실히 이행하는 것이 그 선관주의의무의 이행이고 은행의 리스크를 증가시키는 이사의 행위는 임무해태로서 법률적 책임 발생의 기초가 된다고 이해할 수 있을 것이다.¹⁰²⁾

둘째, 주의의무와 관련하여 중과실을 면책시키고, 감시의무를 충실의무의 영역으로 전환시킨 델라웨어주 회사법과 판례법을 그대로 우리 회사법제에 수용하기는 어렵다고 본다.¹⁰³⁾ 오히려 금융기관의 이사에 대해 보다 엄격한 감독책임을 부과시키는 방안이 금융기관의 책임경영을 확보할 수 있는 방안이 될 수 있다고 본다.¹⁰⁴⁾

셋째, CFC 주주대표소송판결에서 비밀증언자의 증언이 중요한 역할을 하였다는 점에 비추어 볼 때, 우리 법제상의 공익신고제도 또는 부정행위신고제도의 선진화 방안을 신중하게 검토할 필요가 있다고 본다.

100) 리스크 관리의 관점에서 리스크 관리기법의 선택의 문제에 대해서는 경영판단원칙을 적용하고, 리스크의 관리 및 통제에의 영역에 대해서는 감시의무의 적용을 제안하는 견해가 있다. 최민용, “리스크 관리와 이사의 감시의무”, 상사법연구 제30권 제2호, 한국상사법학회, 2011, 470-472쪽.

101) 규제 및 감독의 관점에서의 리스크 관리와 주주 및 회사법의 관점에서의 리스크 관리는 구별하여야 한다는 견해가 있다. 전자의 관점은 예금자의 이익 보호를 위해 은행의 건전성과 안전성에 초점을 맞추고 있음에 반해, 후자의 관점은 주주의 이익 보호와 증진에 초점을 맞추고 있기 때문이라고 한다. 양자의 관점은 반드시 대칭적인 것은 아니며 몇 가지 점에서는 긴장관계에 있을 수 있다. Paul L. Lee, *supra* note 85, p. 711.

102) 김화진, “은행의 지배구조와 은행 이사의 법률적 책임”, 서울대학교 법학 제51권 제4호, 서울대학교 법학연구소, 2010, 161쪽.

103) 델라웨어주 판례법처럼 우리 회사법상으로도 중과실로 인한 이사의 감시의무의 위반을 면책시켜야 한다는 주장이 그것이다. 김정호, “미국 회사법상 이사의 감시의무”, 경영법률 제20권 제1호, 한국경영법률학회, 2009, 296쪽.

104) 정대, 앞의 논문(각주 76), 124-126쪽.

참고문헌

1. 단행본

Curtis J. Milhaupt편, 미국회사법, 유비각, 2009.

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

2. 학술지

김정호, “미국 회사법상 이사의 감시의무”, 경영법률 제20권 제1호, 한국경영법률학회, 2009, 273-309쪽.

김화진, “은행의 지배구조와 은행 이사의 법률적 책임”, 서울대학교 법학 제51권 제4호, 서울대학교 법학연구소, 2010, 151-184쪽.

염미경, “이사회에의 보수결정에 대한 미국법원의 사법심사와 이사의 성실의무”, 재산법연구 제25권 제3호, 한국재산법학회, 2009, 545-573쪽.

이운석, “미국 회사법상 이사의 감시의무위반과 성실의무”, 상사법연구 제29권 제3호, 한국상사법학회, 2010, 225-265쪽.

정 대, “금융위기 이후 금융기관 이사의 감독책임에 관한 미국 델라웨어주 판례의 동향”, 상사판례연구 제28집 제2권, 한국상사판례학회, 2015, 81-135쪽.

_____, “미국의 JPMorgan Chase 주주대표소송 판결상의 이사의 감독책임에 관한 연구”, 은행법연구 제8권 제1호, 은행법학회, 2015.

_____, “미국 델라웨어주 판례법상 이사의 감독책임에 관한 비판적 고찰-Stone v. Ritter 사건 판결을 중심으로-”, 법학연구 제56집, 한국법학회, 2014, 181-213쪽.

_____, “주식회사 이사의 내부통제의무에 관한 연구”, 상사판례연구 제21집 제4권, 한국상사판례학회, 2008, 169-202쪽.

_____, “미국의 주식회사의 내부통제제도와 이사의 의무에 관한 연구”, 비교사법 제12권 4호, 한국비교사법학회, 2005, 367-421쪽.

최민용, “리스크 관리와 이사의 감시의무”, 상사법연구 제30권 제2호, 한국상사법학회, 2011, 445-476쪽.

Anne Tucker Nees, “Who’s the Boss? Unmasking Oversight Liability within the Corporate

- Power Puzzle”, 35 *Del. J. Corp. L.* 199 (2010).
- Brett H. McDonnell, “Meeting Lowered Expectations”, 10 *U. St. Thomas L. J.* 449 (2012).
- Eric J. Pan, “A Board’s Duty to Monitor”, 54 *N. Y. L. Sch. L. Rev.* 717 (2009/2010).
- 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).
- 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.
- Kenneth E. Scott, “The Financial Crisis: Cause and Lessons”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 22, No. 3 (2010).
- 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).
- 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 Good Faith in Corporate Law”, 31 *Del. J. Corp. L.* 1 (2006).
- Paul L. Lee, “Risk Management and the Role of the Board of Directors: Regulatory Expectations and Shareholder Actions”, 125 *Banking L. J.* 679 (2008).
- Robert J. Schiller, “Democratizing and Humanizing Finance”, Randall S. Kroszner & Robert J. Schiller, *Reforming U. S. Financial Markets*, The MIT Press, 2011.
- Robert T. Miller, “The Board’s Duty to Monitor Risk After Citigroup”, 12 *U. Pa. J. Bus. L.* 1153 (2010).
- Robert T. Miller, “Oversight Liability for Risk-Management Failures at Financial Firms”, 84 *S. Cal. L. Rev.* 47 (2010).
- 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).

[Abstract]

A Study on Director's Oversight Liability for Risk Management

**—Focused on the Countrywide Financial Corporation
Derivative Litigation in America—**

Chung, Dae*

In America the financial crisis of 2008 revealed excessive risk-taking issues and risk management failures in financial institutions. Furthermore, most failures of financial institutions resulted from excessive risk-taking issues and risk management failures. Shareholder losses in financial institutions are attributable to the violation of duty to monitor in respect of risk management failures.

Therefore, a lot of shareholder derivative suits are closely related to the analysis of oversight failures by the board of directors. By the way, on the basis of the facts that the failed financial institutions are the Delaware corporations, a director's oversight liability should be analyzed under the Delaware laws.

The Countrywide Financial Corporation Derivative Litigation was judged in the federal court. This derivative suit closely implicated the violation of duty to monitor in respect of risk management failures. Actually, the duty to monitor is related to the occurrence of harm to the corporation arising from wrongdoing, illegality, or other harmful activities. A director is, therefore, obliged to monitor or oversee whether or not officers or employees commit wrongdoing or violate laws and regulations. In addition, the board of directors should oversee or monitor risk management.

The board of directors should have a responsibility to establish internal control system in the context of oversight according to the Caremark duty under the Delaware laws. Generally speaking, the Caremark duty has been long under the scope of a duty of care. The Delaware

* Professor of Law, Division of Maritime Law, Korea Maritime & Ocean University

Supreme Court' recent decision in *Stone v. Ritter* is, however, greatly significant in some respects.

First, the Delaware Supreme Court clearly denied the argument that the obligation to act in good faith should establish an independent fiduciary duty. In addition, the salient decision is that the duty of good faith is a subsidiary element of the fundamental duty of loyalty. Second, the seminal effect of the *Stone* case is the fact that the duty of loyalty includes the duty to monitor. Furthermore, the duty of loyalty is not limited to the cases involving a financial conflict of interest.

The federal court in the *Countrywide Financial Corporation Derivative Litigation* made a decision that the directors in the *Countrywide Financial Corporation* acted with scienter and violated the duty to monitor. First of all, the accounts of numerous confidential witnesses greatly contributed to supporting Plaintiff's arguments in this derivative suit.

In conclusion, it is necessary to accept the duty to monitor in respect of risk management. Furthermore, financial institution director's duty to monitor should be emphasized in that risk management is a fundamental part of business of financial institutions.

[Key Words] Duty to Monitor, Oversight Liability, Duty of Loyalty, Duty of Good Faith, Duty of Care, Scienter, Red Flag, Derivative Suits, Risk Management, Excessive Risk-taking