

# 이사의 채권자 보호의무에 관한 영국법원의 해석

이 지 한\*

## I. 도입

일찍이 Dodd는 주주의 경제적 이익에 관한 것 이상으로 이사가 넓은 의무를 부담하는가에 대하여 다음과 같이 의문을 제기한 바 있다. “공적 여론은 회사를 사회봉사기능 뿐만 아니라 수익을 만드는 기능이 있는 경제주체로서 간주하는 방향으로 오늘날 형성되고 있다. 이러한 견해는 이미 법 이론에 영향을 미치고 있고, 가까운 장래에 점진적으로 그 영향을 증가시킬 것이 분명하다. 고용인, 소비자 및 일반 대중에 대한 사회적 책임의 면은 업무에 종사하는 자에 의해 채택되어야 할 적절한 태도로서 간주될 것이다.”<sup>1)</sup> 이러한 입장을 전부 수용하지 않을지라도 회사법에 관한 일반적인 규정은 이사가 자신의 의무를 수행하는데 있어 주주에 대한 이해관계보다 넓은 구성요소에 대하여 의무를 부담한다고 인식하고 있는 것은 분명하다.<sup>2)</sup>

---

\* 嶺南大 法科學大學 講師・法學博士

1) E. Merrick Dodd, For Whom Are Corporate Managers Trustees? 45 *Harv.L.Rev.* 1145, 1148(1932).

2) Lord Wedderburn, Trust, Corporations and the Worker, 23 *Osg.H.L.J.* 203, 223~232(1985).; E.S. Herman, *Corporate Control, Corporate Power*, Cambridge Press, 1981, ch. 7.; City Code on Take-Overs and Mergers, 일반원칙 제9조(…

이와 같이 이사는 자신의 의무를 누구에 대해서 부담하는 가라는 의문은 회사법의 영역에서 오랫동안 제기되고 논의된 문제이다. 그러나 일반적으로 이사는 회사의 채권자 또는 주주가 아닌 회사에 대해서만 의무를 부담한다는 것이 일반적으로 인정된 원칙이다. 이러한 원칙은 약 25년 전 Jenkins 위원회가 “이사가 부담하는 충실의무는 회사 구성원 개인이 아닌 회사 자체에 대한 것이다. 회사 구성원이 아닌 자에 대해서는 어떠한 것도 부담하지 않는다”<sup>3)</sup>고 한 *Percival* 판결<sup>4)</sup>을 인용한 이래 영국 회사법의 중심적인 원칙으로 자리를 잡고 있었다. 이러한 판시내용이 의미하는 것과 의미하지 않는 것을 올바르게 이해하는 것은 중요한 문제이다. 이것은 주주 또는 채권자의 권리가 무시될 수 있다는 것을 의미하지 않는다. 이것이 의미하는 것은 주주 또는 채권자에 대한 이사의 지위는 회사측의 개입 없이 이사에 대해 직접 소송을 제기할 수 없기 때문에 이사가 이들에 대해 독립적인 의무를 부담하지 않는다는 것을 의미한다. 그러나 특정한 상황에서는 회사의 이익은 주주 또는 채권자의 이익을 포함할 수 있기 때문에 이사가 회사에 대해 부담하는 의무는 주주 또는 채권자의 이익을 항상 포함하지 않는다는 것을 의미하지는 않는다. 물론 주주 또는 채권자에 대해서 이사 개인의 의지로 의무를 부담하는 것은 전혀 문제없다. 예를 들면, 주주의 주식을 매도하는 경우 주주의 대리인으로 행위를 하거나, 회사의 채무를 개인적으로 보증하는 행위 등이다. 그러나, 이러한 경우 이사의 의무는 이사의 책임부담으로부터 발생하는 것이지 이사의 지위에서 발생하는 것은 아니다.<sup>5)</sup> 이 논문에서는 이사의 지위로부터 발생하는 의무를 출발점으로

---

이사가 주주에게 일정한 권고를 할 경우 고려되어야 할 사항은 회사의 고용인 및 채권자의 이익이 수반된 전반적인 주주의 이익이다.); 1985년 회사법 제309조(회사의 이사가 자신의 기능을 수행하는데 있어 고려해야 할 사항은 구성원의 이익 뿐만 아니라 고용인의 이익을 포함한다).

3) Board of Trade, Report of the Company Law Committee (1962) Cmnd 1749, para.89(의장 이름을 인용하여 일반적으로 Jenkins 위원회라 한다).

4) *Percival v. Wright* [1902] 2 Ch. 421.

하여 1989년 영국 회사법 제309조<sup>6)</sup>에서 고용인에 대한 이사의 의무를 규정한 것과 같이 이사가 결정한 업무로 인해 채권자에게 영향을 미치거나 이러한 업무결정 시 미리 채권자의 이익을 고려해야 할 의무를 부담하는가를 영국 판례를 중심으로 살피고 만일 이사에게 이러한 의무를 부과할 수 있다면 그러한 상황 및 의무부과 방법 등에 관해 고찰하고자 한다. 방법론으로 채권자 보호의 필요성을 우선 밝히고, 이사와 채권자 관계에 대한 영국 법원의 태도를 살핀 후 해결방안을 제시하기로 한다.

## II. 채권자 보호의 필요성

Posner는 채권에 부착된 이자는 자본임대에 대한 이자일 뿐만 아니라 채무자가 변제하지 않을 경우의 위험에 대한 지급이라고 지적한 바 있다.<sup>7)</sup> 따라서 위험의 증가는 이자비용의 증가와 일치하기 때문에

5) *Allen v. Hyatt* (1914) 30 T.L.R. 444 판결에서 법원은 “이사가 주주의 주식을 매도하는 것은 주주의 대리인으로 행위를 하는 것”이라고 판시 하였고, *Coleman v. Myers* [1977] 2 N.Z.L.R. 225 판결에서는 “특별한 경우 이사는 주주에 대해 충실의무를 부담한다”고 판시 하였다.

6) Companies Act 1985 s.309 Directors to have regard to interests of employees.

(1) The matters to which the directors of a company are to have regard to in the performance of their functions include the interests of the company's employees in general, as well as the interests of its members.

(2) Accordingly, the duty imposed by this section on the directors is owed by them to the company (and the company alone) and is enforceable in the same way as any other fiduciary duty to a company by its directors.

(3) This section applies to shadow directors as it does to directors.

7) Richard A. Posner, *The Right of Creditors of Affiliated Corporations*, 43 *Univ. Chicago L. Rev.* 499(1976).; Easterbrook & Fischel, *Optional Damages in Securities Cases*, 52 *Univ. Chicago L. Rev.* 89(1985).

채권자는 상대적으로 투자의 위험에 관심을 보이지 않게 된다고 한다.<sup>8)</sup> 이러한 이자와 위험의 관계 때문에 자본임대 비용은 채무자가 부담해야 하므로 투자의 성질에서 야기되거나 채무자의 신용도 부족에서 야기되는 이자비용의 증가는 회사의 소유자에게 회사가치의 하락을 초래하기 때문에 채무자로 하여금 투자의 다양성으로 인한 위험감소를 초래할 긍정적인 동기가 될 뿐만 아니라 신용제고에 대한 동기가 된다고 한다.<sup>9)</sup> 따라서 위험산출에 대한 근본적인 사실을 채무자가 부실공시하지 않는 한 채권자는 충분하게 보호될 수 있다고 주장한다.

반면 자본시장의 운영방법은 많은 경우 채권자에 대한 적절한 보호를 제공한다는 입장을 취하는 시장행위구속론자에 대한 비판론자는 이자비용이 당초 이자가 감당하는 위험 아래로 떨어질 수 있는 경우가 있을 것이고, 이러한 것은 회사로 하여금 채무에 대한 비용을 객관화할 수 있도록 해준다고 주장한다.<sup>10)</sup> 이러한 주장은 다음의 두 가지를 근거로 하고 있다. 첫째, 투자의 성질, 채무자의 목적달성능력, 채무자의 재정적 위치 등에 관한 완전한 공시가 이루어지는 경우 시장이 정확하게 가격을 산출할 수 있다는 것이다. 이러한 완전한 공시가 없는 한 이자비용은 항상 실질적인 위험을 반영할 수 없다는 것이다. 둘째, 이자비용은 자본임대가 이루어진 시점에 감지된 위험만을 반영한다는 것이다.

이러한 비판에 대해 Posner는 부당한 이자율을 초래하는 정보부실은 자기자본에 대한 부채의 비율을 일정하게 고정할 것을 계약서에 포함시키는 방법으로 해결할 수 있다고 한다.<sup>11)</sup> 이러한 Posner의 주장은

8) Richard A. Posner, *Ibid.*, p.501.

9) Richard A. Posner, *Ibid.*, p.509.; Easterbrook & Fischel, *Ibid.*, p.105.

10) Jonathan M. Landers, A Unified Approach To Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy, 42 *Univ.Chicago.L.Rev.* 499(1975).; Jonathan M. Landers, Another Word on Parents, Subsidiaries and Affiliates in Bankruptcy, 43 *Univ.Chicago.L.Rev.* 527(1976).

11) Richard A. Posner, *op.cit.*, p.504. 그러나 비판론자들은 이러한 계약은 널리 사

채무자가 파산한 경우에는 전혀 그 논리가 맞지 않게 된다는 단점이 있다. 이러한 상황에 대해서 Posner는 채무자가 책임있는 행동 방식인 자기이익 추구행위는 더 이상 적합하지 않음을 인정하고, 회사가 계속적으로 업무를 진행한다는 것을 전제로 하면 위험율이 높은 단기간 활동으로부터의 수익은, 이러한 활동은 회사가 다음 번 차입 시 높은 이자율을 초래할 것이 분명하기 때문에, 장기적으로 볼 때 채권자의 손실을 상쇄할 수 있다고 주장한다.<sup>12)</sup> 그러나 회사가 급속하게 파산에 접근하는 경우, 따라서 장기간의 개념이 없는 경우 일반적으로 회사는 파산을 방지해 줄 가능성이 있는 곳에 투자를 하는 것이 바람직할 것이다.<sup>13)</sup> 破産의 경우 주주의 투자는 이미 상실되었으므로 수익성이 비록 없지만 회사를 구제하기 위한 시도를 할 경우 다른 자의 자금을 사용하는 것이 타당하기 때문이다.<sup>14)</sup> 이러한 투자행위는 주주의 유한책임으로부터 발생하는 당연한 결과이기도 하다.

이러한 잠재적인 위험상황은 비록 동일한 문제의 양면을 다루고는 있지만 두 가지 종류로 나눌 수 있다. 첫째는 채무자가 변제할 담보재산을 감소시키는 것이다. 이것은 회사재산을 저평가하여 양도하는 경우, 이익배당 방법에 의해 회사내 유보재산을 분배하는 경우 및 회사재산에 저당권을 설정하는 경우 등을 가정할 수 있다. 이러한 방법은 일찍이 법원 및 입법부에 의해 바람직하지 않은 것으로 간주되어 자본유지의 원칙에 부가하여 파산의 조짐이 보이는 경우 회사재산을 다룰 수 있는 회사의 권한을 제한하는 제정법상의 규정이 있다.<sup>15)</sup> 둘째는 채무

---

용되는 것도 아니므로 채권자가 위험에 접근할 수 있도록 최소한의 적절한 보호가 필요하다고 주장한다. Jonathan M. Landers, 1976, op.cit., p.530.

12) Richard A. Posner, Ibid., p.504.

13) Coffee, Shareholders versus Managers: The Strain in the Corporate Web, 85 Mich.L.Rev. 1, 61(1985).

14) Ibid.

15) Companies Act 1985 s.425 Power of company to compromise with creditors and members.

(1) Where a compromise or arrangement is proposed between a company and its creditors, or any class of them, or between the company and its members, or any class of them, the court may on the application of the company or any creditor or member of it or, in the case of a company being wound up, [for an administration order being in force in relation to a company, of the liquidator or administrator] order a meeting of the creditors or class of creditors, or of the members of the company or class of members (as the case may be), to be summoned in such manner as the court directs.

(2) If a majority in number representing three-fourths in value of the creditors or class of creditors or members or class of members (as the case may be), present and voting either in person or by proxy at the meeting, agree to any compromise or arrangement, the compromise or arrangement, if sanctioned by the court, is binding on all the creditors or the class of creditors, or on the members or class of members (as the case may be), and also on the company or, in the case of a company in the course of being wound up, on the liquidator and contributories of the company.

(3) The court's order under subsection (2) has no effect until an office copy of it has been delivered to the registrar of companies for registration; and a copy of every such order shall be annexed to every copy of the company's memorandum issued after the order has been made or, in the case of a company not having a memorandum, of every copy so issued of the instrument constituting the company or defining its constitution.

(4)-(5) [subsections omitted.]

(6) In this section and next...

(b) "arrangement" includes a reorganization of the company's share capital by the consolidation of shares of different classes or by the division of shares into shares of different classes, or by both of those methods.

위의 규정은 대표적인 규정을 소개한 것이고, 1989년 영국 회사법 part XIII는 제426조(Information as to compromise to be circulated), 제427조(Provisions for facilitating company reconstruction or amalgamation), 제428조(Takeover offers), 제429조(Right of offeror to buy out minority shareholders), 제430조(Effect of notice under s.429), 제430조 A(Right of minority shareholder to be bought out by offeror), 제430조 B(Effect of requirement under s.430A), 제430조 C(Applications to the court), 제430조 D(Joint offers), 제430조 E(Associates), 제430조 F(Convertible securities) 등으로 구성되어 있는데 이

자가 추가적인 채무를 부담하는 행위이다. 이것은 회사자산의 처분과 유사하게 채권자의 위험을 증가시켜 현재의 채권자 이자율을 실질적으로 감소시키는 결과를 초래한다. 이미 암시하였듯이 첫번째 경우는 입법부 및 법원에 의해 그 불법성이 인정되어 왔으나 두번째의 경우는 어느 정도 무시되어 온 점이 있다. 따라서 채권자 보호의 필요성은 단지 회사 및 경영진의 행위를 규율할 수 있는 법규정에 의해서만 가능하므로 두 번째 상황은 충분히 법원의 개입 필요성에 대한 근거가 될 수 있다. 결론적으로 채권자 보호는 이러한 양자의 경우 필요하고, 이러한 필요성은 회사파산 직전 또는 파산의 경우 발효되어야 한다. 또한 이 기간 중에 추가적인 채무부담을 초래하는 행위는 제한되어야 한다.

### III. 이사와 채권자의 관계에 대한 영국 법원의 태도<sup>16)</sup>

#### 1. 회사개념의 확장과 채권자 보호

이사회에서 업무행위를 결정할 경우 채권자에 대한 영향을 고려해야 한다는 해석은 *Walker v. Wimborne* 판결<sup>17)</sup>이 처음이다. 동 판결은 Asiatic Electronic Co. Pty. Ltd.(이하 Asiatic이라 한다)의 청산인이 Asiatic의 前理事 3명에 대하여 Asiatic에 의해 지불된 4개의 거래행위

---

모든 규정이 회사의 파산 또는 회사자산의 재구성에 관한 규정이다.

16) D.D. Prentice, *Creditor's Interests and Director's Duties*, 10 *O.J.L.S.* 265(1990); F. Odiah, *Wrongful Trading*, *L.M.C.L.Q.* 205(1990); R. Grantham, *The Judicial Extension of Directors' Duties to Creditors*, *J.B.L.* 1(1991); Farrar, *The Obligation of a Company's Directors to its Creditors before Liquidation*, *J.B.L.* 413(1985); C. A. Riley, *Directors' duties and the interests of creditors*, 10 *The Company Lawyer* 87(1989).

17) (1976) 50 *A.L.J.R.* 446.

가 회사 이익을 위하여 이행되지 않았고, 이러한 행위는 회사자금의 유용에 해당한다고 주장하면서 소송을 제기한 것이다. 피고 R.J. Wimborne은 Asiatic의 대표이사이자 D.J. Wimborne의父였다. Asiatic은 Australia Sound 사, Starkstrom 사, Estoril 사로 구성된 그룹이었고, 피고는 이들 회사의 이사였다. 소송이 제기된 거래행위는 그룹의 자금사정을 해결하기 위하여 피고들에 의해 승인된 그룹내 회사 사이의 자금이동으로부터 발생하는 부당행위에 관한 것으로 Mason 판사는 “이러한 점과 관련하여 회사의 이사는 주주의 이익 및 채권자의 이익을 고려해야 한다. 이사가 채권자의 이익을 고려하지 않는 것은 채권자 및 회사에 대한 부당행위가 된다”고 판시하였다.<sup>18)</sup> 그러나 이 판결내용은 너무 직선적이어서 동 판결을 적용할 수 있는 상황에 대한 혼동이 발생할 수 있는 면이 있고, 특히 *Walker* 판결에서 회사가 파산하였음에도 불구하고 회사의 파산여부에 대한 언급이 전혀 없어 회사의 파산이 필요한 조건인가에 대하여 의문이 있다. 그 후 *Ring v. Sutton* 판결<sup>19)</sup>의 항소심은 회사가 지불능력이 있음에도 불구하고 *Walker* 판결의 원칙을 적용하였고, 반면 *Re Horsley and Weight Ltd.* 판결<sup>20)</sup>의 항소심은 회사가 파산한 경우 또는 이에 준하는 경우 *Walker* 판결의 원칙을 적용할 수 있다고 하였다.

이에 반해 *Nicholson v. Permakraft(NZ) Ltd.* 판결<sup>21)</sup>은 이사회에 업무결정시 채권자 이익에 대한 고려의무는 회사의 파산을 전제로 한다고 하였다. 동 판결의 사실관계를 살펴보면, Permakraft 사는 3개의 그룹으로 구성된 가구제조회사였다. 1970년대 가구판매의 급증으로 발생한 이익 중 일부를 자사주를 보유한 고용인에게 이익을 배당하였다. 이러한 사실에도 불구하고 Permakraft 사는 저자본으로 인한 파산위협

---

18) *Ibid.*, p.449.

19) (1980) 5 A.C.L.R. 546.

20) [1982] 3 All E.R. 1045.

21) [1985] 1 N.Z.L.R. 242.



으로 시달렸다. 이에 Permakraft 사는 1975년 구조조정을 단행하였고, 이러한 구조조정의 기본형태는 지주회사를 설립하는 것이었다. Permakraft 사의 주주는 새로 설립된 지주회사에 \$160,000 상당의 자금을 출자하였고, 이에 지주회사는 Permakraft 사의 거의 모든 주식을 매입하였을 뿐만 아니라 Permakraft 사의 건물 및 토지를 장부상 가격보다 높게 매입하였다. 이러한 구조조정으로 Permakraft 사는 \$148,323 상당의 수익을 보았고, 이 수익은 지분비율에 따라 Permakraft 사의 주주에게 주식으로 배당되었다. 이 배당은 주주총회에서 공식적으로 승인되지 않았고 주주총회 의사록에도 기재가 되지 않았다. 그러나 Permakraft 사의 이사 및 모든 주주는 이러한 구조조정에 대하여 토의를 하였고 동의하였다.

구조조정 후 Permakraft 사는 지주회사로부터 토지와 건물을 임차하였고, 이러한 임대료의 지불은 Permakraft 사의 가구제조가격의 상승요인으로 작용하였으나 1974년 가격안정에 관한 규칙(Price Stabilisation Regulations 1974)에 의해 실제로 상승되지는 않았다. 1976년 3월 31일을 기준으로 한 회계연도에는 비공식적으로 \$26,622의 수익을 남겼다. 그러나 1976년 말 Permakraft 사는 곤경에 처하였고, 1977년 3월 31일을 기준으로 한 회계연도에는 \$135,960의 적자가 발생하였다. 따라서 1977년 4월에 Permakraft 사는 회사정리절차에 들어갔으나 \$135,942가 부족하였다. 이에 1977년 11월 법원은 Permakraft 사에게 청산할 것을 명령하였다. 이러한 정리기간 중의 영업으로 인해 적자의 양은 더 커졌고, 청산인의 공식적인 보고에 의하면 \$227,156에 달하였다. 이러한 양은 담보채권자 및 우선변제권이 있는 채권자의 채권을 만족시키기에는 충분하였으나 무담보채권자에게는 전혀 변제할 자산이 없는 것을 의미하였다. 이에 청산인은 무담보채권자의 지위를 향상시킬 의도로 구조조정으로 인해 발생하여 주주에게 배당한 행위는 채권자가 이용할 수 있는 회사자산의 감소효과가 있으므로 배당된 \$148,323을 회사의 이사로

부터 반환을 청구하는 소송을 제기하였다.

이에 항소심은 이러한 계획은 회사의 수익이 향상된 것으로 믿을 수 있는 합리적인 이유가 있었기 때문에 이사회 권한내의 사항일 뿐만 아니라 회사 이익에 관한 것이라고 간주하며 이사의 의무위반을 내용으로 한 청산인의 소송을 기각하였다. 판결에서 Cooke 판사는 이사의 의무에 관해 다음과 같이 언급하였다. “이사의 의무는 회사에 대해 부담하는 것이다. 특별한 경우 이러한 상황이 이사가 채권자의 이익을 고려하도록 요구하는 경우가 있다.”<sup>22)</sup> 이러한 의무는 *Re Horsley and Weight Ltd* 판결에서 지적된 바와 같이 이사가 회사의 지불능력이 위험에 빠질 것이라는 사실을 알고 있거나 알아야 할 경우 현존하는 채권자에게 적용된다고 Cook 판사는 부연하였다.

또한 Cook 판사는 이사가 회사에 대하여 부담하는 의무와는 관계 없이 채권자가 이사 및 회사를 상대로 직접 일반적인 주의의무 위반을 이유로 소송을 제기할 수 있는 가능성이 있다고 지적하였다.<sup>23)</sup> 이것은 이사가 직접 회사 채권자에게 주의의무를 부담한다는 것을 시사하고 있으나, 이러한 의무는 특별한 사실, 즉 파산 및 파산에 준하는 상황을 전제로 하고 있음이 틀림없다. 이러한 점과 관련하여 이사가 부담하는 의무의 대상은 회사이고 일반적으로 이사가 업무처리 시 업무로 인한 영향을 고려해야 할 대상범위는 주주라고 해석하는 경우 이사가 부담하는 의무와 파산 및 파산에 준하는 상황이 발생한 경우에는 채권자의 이익만을 독점적으로 고려해야 한다고 해석하는 경우의 이사의 의무를 구별하는 것이 필요할 것이다.<sup>24)</sup>

22) *Ibid.*, p.249.

23) *Ibid.*, p.250.

24) 이러한 구별이 필요하다고 한 판결은 *Dawson International plc. v. Coats Paton plc.* (1988) 4 B.C.C. 305, 314가 있다. 동 판결에서 Cullen 卿은 공개매수의 경우 주식처분과 관련하여 이사는 주주에게 충실의무를 부담하고, 따라서 주주의 이익을 향상시킬 수 있는 방법으로 행동해야 한다는 가정을 고찰하면서 “이사

*Walker* 판결과 *Nicholson* 판결에서 볼 수 있듯이 채권자에 대한 객관적인 보호의 필요성에 대한 해결책은 이사회가 고려해야 할 대상 범위를 확장하는 것이다. 이러한 의무의 본질적인 특징은 일반적인 경우 이사의 의무는 회사에 대한 것이지만 특별한 경우는 이사회는 채권자의 이익을 고려해야 한다는 것이다. 이러한 해결방식은 회사의 이익을 결정하는데 있어 주주의 집단적 이익을 고려하기 위하여 선택된 것이 회사의 이익에 대한 가장 정확한 개념이라는 전통적인 회사법 개념과의 분리를 의미하게 된다. 즉, 회사수익이 극대화된다는 것은 구성원의 이익이 향상되는 것을 의미한다는 것이다.<sup>25)</sup> 따라서 이사회가 자신

가 회사에 충실의무를 부담하는 것은 널리 인정된 원칙이다. 따라서 이사는 회사의 자산 및 자금에 대한 충실의무를 부담한다. 1985년 회사법 제309조에 의하면 이사가 이러한 의무를 수행하는데 있어 이사는 구성원 및 고용인의 이익을 고려해야 할 충실의무를 부담한다고 규정하고 있다. 이러한 충실의무는 이사와 회사원의 관계, 즉 이사를 회사의 대리인으로 간주하는 것에서 연유한다. 제309조 규정의 의미로 볼 때 구성원을 회사의 현재 및 장래의 구성원에 적용되지 않을 합리적인 이유가 없으므로 이사는 일반적으로 주주에 대하여 충실의무를 부담하고, 특히 가장 이익이 될 수 있는 방법으로 현존 주주가 주식을 양도할 수 있도록 충실의무를 부담한다. 이사는 일반적으로 현존 주주의 대리인은 아니다. 이러한 것은 *Percival v. Wright* [1902] 2 Ch. 421. 판결에서 시사된 바 있다. 현재 판결의 대상이 되고 있는 것은 보유주식을 매도하는 현존 주주에 대한 이사의 충실의무이다. 이것은 회사에 대한 이사의 의무를 이행하는 것과 주주의 이익을 고려해야 할 의무와 혼동되어서는 안된다. 보유주식을 매도자로서 현존 주주의 이익은 회사의 이익과 일치하지 않을 수 있다. 이러한 평행적 의무의 창조는 서로 상충될 수 있다"고 판시 하였다. 비록 공개매수에 응해야 하는 가를 결정하는 것은 최종적으로 개별적인 주주에게 달려 있지만 이사가 주주에게 공개매수에 응하도록 권고를 하였다면 현존 주주가 誤導되지 않도록 해야 할 선관주주의의무가 이사회에 있다고 *Cullen* 卿은 판결하고 있는 것으로 보인다. 다시 말하면 일반적으로 이사가 부담하는 의무의 대상은 회사이나 공개매수와 같은 특별한 상황이 발생한 경우에는 그 대상이 현존 주주에게 전환된다는 것이다. *Cullen* 卿은 판결에서 이러한 의무를 Secondary fiduciary duty 라고 칭하고 있다.

25) Wedderburn, *The Legal Development of Corporate Responsibility(Corporate Governance and Directors Liability)*, Hopt and Teubner, 1985, pp.3~7.

에게 부여된 권한의 행사시 비주주그룹을 고려해야 한다는 것은 주주의 이익을 단순히 회사의 이익으로 동일시하는 것이 더 이상 타당하지 않는다는 것을 의미한다. 또한 회사는 수익의 극대화를 추구해야 한다는 주장도 동일하게 효력을 잃게 될 것이다.<sup>26)</sup> 이러한 접근태도는 이사회가 회사의 이익을 고려할 때 주주의 복지뿐만 아니라 기업으로서 회사의 이익을 고려해야 한다는 것을 의미한다.

채권자 보호에 대한 이러한 접근방식은 일련의 판결에서 채택이 되었다. *Kinsella v. Russell Kinsella Pty. Ltd.* 판결<sup>27)</sup>에서 Street 판사는 “정상적으로 운영이 되는 회사에서는 주주의 소유권적 이해관계는 이사의 의무에 대한 문제가 발생할 때 고려되어야 할 대상이다. 주주가 이사의 특정한 행위를 인정하고 승인한 경우 이사에 의한 어떠한 행위도 그 유효성 여부로 시비되지 않는다. 그러나, 회사가 파산한 경우에는 채권자의 이해관계가 이러한 관계에 침입한다. 채권자는 청산절차를 통하여 주주와 이사가 회사자산을 다룰 수 있는 권한을 자신의 것으로 전환할 수 있다. 회사자산은 회사를 통하여 또는 청산법인을 관리하는 이사를 통하여 채권자의 채권을 위한 담보자산이지 주주의 자산이 아니다”고 판시 하였다.<sup>28)</sup> 또한 *Brady v. Brady* 판결<sup>29)</sup>에서 Nourse 卿은 “법인인 회사의 이익을 이러한 회사의 이익에 관심이 있는 자의 이익과 구별하는 것은 가능하지 않다. 그렇다면 누가 그러한 관심을 가지는 자인가? 회사가 정상적으로 영업을 계속하고 지불능력이 있을 경우 그러한 자는 주주이고, 이것은 현재에도 장래에도 그러한 것이다. 이러한 상황에서 채권자의 이익이란 것은 어떠한 의미가 있는

26) 이러한 견해를 취하고 있는 논문으로는 Oliver Williamson, *Corporate Governance*, 93 *Yale L.J.* 1197(1984), Christopher D. Stone, *The Place of Enterprise Liability in the Control of Corporate Conduct*, 90 *Yale L.J.* 1(1980) 등이 있다.

27) (1986) 4 A.C.L.C. 215.

28) *Ibid.*, p.221.

29) [1987] 3 B.C.C. 535.

가? 확실히 현존 채권자는 자신의 채권을 만족시킬 수 있는 유일한 근거인 회사자산에 관심이 있을 것이다. 그러나 자산이 충분하고 채무가 소액인 경우 채권자의 이익은 고려의 대상이 아니다. 역으로 회사가 파산되거나 심지어 지불능력이 의심스러운 경우에는 회사의 이익은 현실적으로 현존하는 채권자의 이익만이 관계가 있다”고 *Kinsella* 판결과 유사한 판결을 하였다.<sup>30)</sup>

회사의 이익과 관련해서 주주 이외의 그룹이 고려되어야 한다는 인식은 미국의 판결<sup>31)</sup>에서도 보이고 있다. 예를 들면, *Pepper v. Litton* 판결<sup>32)</sup>에서 연방대법원은 “충실의무의 기준은 회사와 이해관계를 가지는 전체 구성요소, 즉 주주 및 채권자의 보호를 위하여 고안된 것이다”고 판시 하고 있다.<sup>33)</sup> 이러한 모든 판결은 회사를 수많은 그룹 또는 다른 구성요소로 이루어진 기업으로 보고 있다는 점이다. 이 개념은 1920년대 Berle & Means에 의해 처음으로 도입된 경영자 지배주의의 영향으로 보인다.<sup>34)</sup>

경영자 지배주의자가 현대 회사의 발달을 보는 경향은 다음의 두 가지이다. 첫째, 주식의 광범위한 분산은 회사재산에 대한 소유와 경영의 분리를 초래하였다는 것이다. 이러한 특징은 회사정관 규정 속에 반영되어 이사회에 회사의 경영에 관한 전권을 부여하게 되었다는 것이다. 따라서 이러한 소유와 경영의 분리현상은 회사재산의 소유자로서

30) *Ibid.*, p.552.

31) *Norther Mining Corp v. Cooke Mining* (1914) 123 F. Supp. 9(9th Cir.); *New York Credit Men's Adjustment Bureau v. Weiss* (1953) 119 N.E. 2d 397; *A & K Railroad Materials v. Green Bay Western Railroad Co.* (1977) 437 F. Supp. 636; *Dannen v. Scafidi* (1979) 393 N.E. 2d 1246; *Francis v. United Jersey Bank* (1981) 432 A 2d 814; *Hupf Construction v. Highland Heights Nursing Home* (1986) 393 N.E. 2d 1246.

32) (1939) 308 U.S. 295.

33) *Ibid.*, p.307.

34) Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, 1932, 제1장 참조.

주주에 대한 처우문제를 끊임없이 야기하고 있다고 보았다. 둘째, 회사의 발달은 필연적으로 회사 내부의 다양한 그룹의 이해관계를 고려해야 할 필요성을 증가시킨다고 보았다.<sup>35)</sup> 따라서 회사는 다양한 구성원의 위치를 조정해야 하는 조정자의 역할이 증가하게 된다고 한다.<sup>36)</sup> 결과적으로 경영자 지배주의자는 주주의 복지를 위하여 헌신해야 할 의무가 있는 주주만의 수탁자로서의 이사의 위치를 부정하고 대신에 이사를 회사에 이해관계를 가지고 있는 모든 그룹을 위한 수탁자로 보게 된다.<sup>37)</sup>

경영자 지배주의자가 회사를 이러한 시각에서 보는 것은 전혀 문제가 없는 것은 아니다. Berle와 Dodd 양자 모두 사회적으로 책임있는 회사개념을 목적으로 하고 있었지만 이러한 목적달성의 방법에서는 견해차이를 보이고 있다. Dodd는 이사회에게 주주의 이익 이외에 다른 구성요소의 이익도 고려하도록 부담시켜 회사가 수익극대화를 추구하는 것을 옹호하고 있다.<sup>38)</sup> 반면 Berle는 이사가 다른 자에 대한 책임의 부담을 준비해야 할 시점까지 회사업무는 주주의 이익을 위한 목적을 포기할 수 없다고 주장하였다. 양자 모두 추구하는 목적은 동일하다고 보이나 Dodd의 방법은 이상적인 면이 있다고 보여진다. 따라서 만일 회사를 기업개념으로 볼 경우 채권자에 대한 이사의 책임이 Berle가 주장하는 시점에 이르지 않는다면 기업의 일부로서 인식될 것을 주장하는 여러 그룹 사이의 이해관계에 대하여 법적으로 명령된 순위체제가 확립될 필요가 있을 것이다. 만일 이러한 체제가 확립될 수 없다면 단지 채권자 보호라는 이름으로 업무재량권을 부여받은 이사회에 경영

35) Friedmann, *Corporate Power, Government by Private Groups and The Law*, 57 *Col.L.Rev.* 155, 157(1957).

36) Coffee, *op.cit.*, p.16.

37) E. Merrick Dodd, *op.cit.*, p.1145.

38) Weiner, *The Berle-Dodd Dialogue on The Concept of The Corporation*, 64 *Col.L.Rev.* 1458(1964); Mann, *The "Higher Criticism" of The Modern Corporation*, 62 *Col.L.Rev.* 399(1962).

행위를 구속하게 되는 것은 너무 많은 출혈을 포함하게 될 것이다.

## 2. 채권자에 대한 이사의 직접적인 의무부담

위에서 언급한 판례의 접근방법은 *Nicholson* 판결에서 Cook 판사가 제시한 방법과 유사하나 이러한 방법은 만장일치로 채택된 것은 아니다. 반면 *Nicholson* 판결과는 달리 채권자 보호에 대한 방법으로 이사가 채권자에게 직접적으로 의무를 부담한다고 볼 수 있는 판결이 있다.

첫번째는 *Winkworth v. Edward Baron Development Co. Ltd* 판결<sup>39)</sup>이다. 동 판결에서 Wing 부부는 Edward Baron Development Co. (이하 Edward 사라 한다)의 회사 지배권을 취득하여 자신들을 이사로 지명한 후, 회사의 경영권을 Mr. Wing에게 인계하였다. 경영과정에서 1980년 Edward 사의 이름으로 Hayes街에 있는 자산을 £70,000에 매입하여 부부가 사용하였다. 매입과정에서 Winkworth는 가옥에 대한 저당권을 설정하고 £70,000를 Edward 사에게 소비대차해 주었다. 그 후 Wing부부는 Winkworth로부터 소비대차한 대금의 이자를 상환하지 못한 상태에서 1983년에 Edward 사는 파산하였다. 이에 Winkworth는 Mr. Wing 및 Edward 사를 상대로 원금 및 이자의 상환을 구하는 소송을 제기하여 승소하였다. 이에 대하여 Mrs. Wing은 Winkworth에게 설정된 저당권계약서의 서명은 남편이 위조한 것이고 후일 회사로부터 동 가옥의 매입을 위하여 £8,600를 지불한 사실 등을 이유로 동 가옥에 대한 점유권 자격을 주장하였다.

이에 법원은 회사업무가 적절하게 수행되도록 해야 할 이사로서의 의무수행에 실패하였고, 회사 채권자에게 손해를 발생시킨 행위를 볼 때 회사 채권자에 우선하여 자산에 대한 소유권의 주장을 금지하는 것

39) [1986] 1 W.L.R. 1512.

이 타당하다고 하였다.<sup>40)</sup> Templeman 卿은 이사로서 회사 채권자에 부담하는 의무를 다음과 같이 판시 하였다. “회사는 채무가 발생하자마자 모든 채무를 변제해야 할 의무는 없다. 회사는 위험요소가 포함된 모든 투자를 피해야 할 의무도 없다. 그러나 회사는 자산을 유지하여 회사 채무변제에 이용될 수 있도록 해야 할 의무를 채권자에게 부담한다. 회사 및 경영진의 의지는 이사에게 위임되어 있다. 회사자산이 적절하게 운영되도록 해야 할 이사의 의무 및 회사재산이 채권자에게 불공정한 방법으로, 이사에게 유리한 방법으로 유용 또는 분산되지 않도록 해야 할 이사의 의무는 회사 및 채권자에 대한 것이다.”<sup>41)</sup>

*Winkworth* 판결의 입장은 회사가 이익배당을 결의한 경우 이러한 이익배당이 채권자가 이용할 수 있는 담보자산의 가치감소를 초래할 수 있으므로 이사가 채권자의 이익을 고려해야 할 선관주의의무를 부담하는 가의 여부가 문제가 된 *Hilton International Ltd.(in liq.) v. Hilton* 판결<sup>42)</sup>에서 수용되었다. 동 판결에서 Tipping 판사는 “이사가 이익배당을 결의할 경우 회사 및 채권자의 이익을 고려할 의무를 부담한다. 이러한 의무는 현재 및 장래에도 계속되어야 한다”고 판시 하였다.<sup>43)</sup> *Winkworth* 판결 및 *Hilton* 판결에서 취해진 접근법은 이사가 부담하는 의무의 대상을 현존하는 채권자라고 명시한 *Nicholson* 판결의 입장과는 다른 것은 분명하다.

두 번째는 *Jeffree v. NCSC* 판결<sup>44)</sup>이다. 동 판결의 주요한 문제는 채권자에 대한 이사의 의무가 將來 債權者에 대해서도 부담하는 것인가였다. 이에 대해 Wallace 판사는 “이러한 문제는 *Winkworth* 판결에서 모두 해결된 것이다”라고 판시 하였다.<sup>45)</sup> 필시 법원이 염두하고

40) *Ibid.*, p.1517.

41) *Ibid.*, p.1516.

42) (1988) 4 N.Z.C.L.C. 64, 721.

43) *Ibid.*, p.64, 751.

44) (1989) 7 A.C.L.C. 556.

45) *Ibid.*, p.560.



있는 의무는 *Nicholson* 판결의 유형인 것이 분명하나, 판결에서는 將來債權者까지 이사의 의무를 연장하기 위해서 *Winkworth* 판결을 인용한 것으로 보인다. 따라서 *Winkworth* 판결에서 Templeman 卿에 의한 판시는 아직 선례로서 권위를 인정받은 것으로 보이지 않는다.

회사의 이익은 주주의 이익과 동일하다는 전통적인 회사개념의 해석에서 탈피하여 회사를 기업개념, 즉 회사를 구성하는 요소는 주주, 채권자, 소비자, 그 밖에 일반적인 의미의 사회도 포함되는 것으로 해석하는 입장을 취하고 있는 *Walker* 판결 및 *Nicholson* 판결을 채택하여 채권자 보호를 하거나, 기존의 회사의 이사에게 채권자에 대한 의무를 직접 부담시키는 *Winkworth* 판결을 취하여 채권자 보호를 하거나 이 양자는 아직 해결할 수 없는 문제를 안고 있다. 첫째, 만일 회사를 수익극대화를 위하여 추구하는 것으로 간주하고 이사를 이러한 수익극대화를 위한 대리인으로 인정한다면 이사에게 채권자에 대한 의무를 직접적으로 부담시키는 것은 이러한 주요한 경제적 기능의 손상을 초래하게 된다. 더욱이 비주주그룹의 이익을 위하여 이사회가 업무결정을 하도록 의무를 부과하는 것은 전통적인 회사개념을 유지할 경우 주주가 감당해야 하는 여분의 손실을 증가시킨다는 점이다.<sup>46)</sup> 이러한 손실은 이사의 법적 위치에서 볼 때 발생되어서는 안되는 손실을 의미하기도 하므로 회사 형태를 이용하는 장점을 감소시킨다는 점이다.

둘째, 채권자에 대한 이사의 직접적인 의무는 이사의 의무에 쉽게 부착될 수 있는 것이 아니라는 점이다. 이사에게 회사업무를 처리할 경우 일정한 기준을 부과하는 기능은 이사가 자기이익 추구를 위하여 행동하는 것을 규제하는 면과 이것을 회사의 이익추구로 전환시켜 준다는 점이다. 이러한 의무부과의 성공은 대체로 법적 구조의 단순성에서 기인한다고 볼 수 있다. 이사는 자신의 경영판단을 회사의 이익을 위하

46) Geoffrey S. Rehnert, The Executive Compensation Contract: Creating Incentives to Reduce Agency Costs, 37 *Stan.L.R.* 1147, 1156(1985).

여 행사하도록 하는 것은 회사의 이익을 주주의 이익 여부에 따라 결정되도록 하는 것과 동일하기 때문에 이사회는 업무결정 순위는 그러한 이익을 향상하기 위한 것이냐에 따라 결정된다고 볼 수 있다.

이러한 전통적인 의무의 연장으로 볼 수 있는 채권자에 대한 이사의 의무부담은 위의 이유에 따르면 전혀 일치하지 않게 된다. 반면 이러한 의무가 이사를 회사에 구속하게 하고 모든 비수익적 사업투자를 배제하는 것이라면 이러한 직접적인 의무는 위에서 언급한 순위문제와 관련하여 회사(주주)의 이익에 대한 효과를 거절해야 하는 요인이 될 수 있다. 따라서 *Nicholson* 판결과 같이 이사에게 채권자에 대한 직접적인 의무를 부과하는 것은 전통적인 회사법 구조에 대한 잠식의 한 형태이므로 그러한 직접적인 의무부담의 효용성에 대한 문제를 먼저 숙고해야 한다고 보여진다.

#### IV. 결론

위에서 언급한 판례에서 보이는 의무가 채권자 보호를 확립하는데 이용될 수 있기 위해서는 우선 이러한 의무를 부과하는 것에서 발생하는 문제점을 해결하는 것이 전제일 것이다. 이러한 해결방안을 모색하는데 있어 *Nicholson* 판결 상의 문제를 다루기로 한다. 이러한 이유는 첫째, 대부분의 판결이 채권자 보호를 위한 방법으로 동 판결을 채택하고 있고, 둘째, *Winkworth* 판결 및 이에 유사한 판결과는 달리 이러한 유형의 판결은 어느 정도 문제에 대한 해결방안을 제시하고 있다고 보여지기 때문이다.

우선 채권자 보호에 관계되는 모든 판결에서 회사의 破産이 보이고 있다는 점이다. 법원은 파산의 시작과 동시에 잔존위험이 주주로부터 채권자에게 이동한다고 보고 있고, 따라서 채권자가 주요한 이해관

계의 대상이 되어야 한다는 것이다. 특히 전술한 *Kinsella* 판결에서는 지불능력이 있는 경우에도 이사의 의무에 대한 의문이 발생할 때 주주의 소유권적 이해관계는 주주의 이익을 회사의 이익과 동일시 할 수 있는 자격을 부여한다고 하고 있다. 이것의 의미는 회사의 이익을 결정하는데 있어 법원이 주주를 개별적인 자연인으로 간주하지 않는다는 것이고, 회사의 이익과 문제가 제기된 행위에 의해 영향을 받게 될 그러한 그룹의 이익을 형량할 것을 의미한다. 이와 같이 경영상의 문제에 의해 가장 영향을 받는 회사 그룹의 이익과 회사의 이익을 동일시한다는 것은 다른 회사 그룹에도 이러한 행위로 인한 영향이 검토될 수 있는 것이라고 볼 수 있다.

채권자 보호에 대한 이러한 방법의 적용 적당성을 검토하기 위해서는 채권자 보호가 필요한 위협의 종류, 이러한 잠재적인 위협의 상황에 대한 고려가 필요하다. 회사가 전반적으로 경영상의 위협, 즉 더 많은 책임을 증가시킬 때 채권자가 이러한 위협으로 고통을 받을 가능성이 많다. 이러한 위협이 특히 파산을 야기할 수 있는 경우 채권자에 대한 보호동기는 더욱 커진다. 이러한 위협의 조짐이 있을 때 전반적인 회사이익을 채권자의 이익과 동일시하는 것은 위협이 발생하였을 당시 채권자에 대한 보호를 제공할 수 있고 이사회가 회사이익을 합리적으로 채권자의 이익으로 전환할 수 있기 때문에 더 많은 책임을 초래하는 데 회사권력이 사용되는 것을 방지할 수 있다.

파산을 보호의 근거로 사용하는 것은 파산이라는 개념이 불명확하므로 이사의 의무 내용을 규제할 수 있는 개념으로는 부적당하다는 비판이 있을 수 있다. 즉, 이사로 하여금 회사가 수익이 가능할 때는 X라는 행위를 하도록 하고, 수익 가능성이 없는 경우에는 Y라는 행위를 하도록 하고, 회사를 위협에 처하게 하는 것은 채권자의 자산을 위협에 처하게 하는 것이므로 Z라는 행위를 하도록 하는 것은 이사회에 부여된 업무 재량권의 성질상 가능한 이론은 아니다.

그러나 이러한 비판 가능성에 대한 명확한 해답은 없을지라도 경영상의 문제에 관련해 두 가지 점의 해결방안이 제시될 수 있다. 첫째, 이러한 방법은 회사가 파산하지 않았을 경우 채권자 보호에 효과적이다. 오히려 파산이라는 것은 회사의 위험이 더 이상 주주에 의해 감수되지 않는다는 강한 표시가 될 수 있다. 따라서 법원이 판단해야 할 문제는 단순히 회사의 파산여부가 아니라 이러한 위험이 발생하였을 때 주주의 이익을 회사이익으로 독점적으로 간주하는 것이 적당한가의 문제일 것이다. 둘째, 이사회가 공개매수의 방어전술을 어느 정도까지 또는 언제 취해야 하는가 결정하는데 미국 법원에서 판결된 방법을 고려해 볼 수 있다. 이러한 점은 Delaware 대법원이 *Unocal Corporation v. Mesa Petroleum Co.* 판결<sup>47)</sup>에서 고려한 점이다. 동 판결은 적대적 공개매수에 직면한 이사회가 수동적으로 방어하지 않고 적극적인 방어전술을 취한 것을 내용으로 하고 있다. 이에 법원은 “회사를 보호해야 할 근본적인 의무를 수행하기 위해 이사회는 주주 이외의 회사 구성요소, 즉 채권자, 고객, 고용인 및 심지어 일반적인 의미의 사회에 대한 영향을 포함한 광범위한 요소를 고려할 권한이 있다”고 판시 하였다.<sup>48)</sup>

이와 맥락을 같이 하는 *Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings Inc.* 판결<sup>49)</sup>에서 법원은 비록 *Unocal* 판결을 수용하고 있지만 Revlon 이사회는 회사에 대한 매수제의를 가능하지 않게 하는 방어전술을 채택한 것은 부당하게 행위를 한 것이라고 판결하였다.<sup>50)</sup> 이 판결에서 중요한 점은 공개매수 제시자 중 한 명에게 회사의 양도가 불가피하였다는 점이다. 이 부분에 관하여 법원은 “이러한 상황에서 이사회 의무는 법인격을 가진 Revlon으로 보존하는 것에서 주주의 이익을 위하여 매매시 회사의 가치를 극대화하는 것으로 변경된다. 이사

---

47) (1985) 493 A 2d 946.

48) Ibid., p.955.

49) (1986) 506 A 2d 173.

50) Ibid., p.183.

의 의무는 회사라는 要塞의 수호자에서 회사 매매 시 주주에게 최상의 가격이 획득될 수 있도록 의무를 부담하는 競賣者의 의무로 전환된다”고 판시 하였다.<sup>51)</sup> 매매의 불가피성과 관련하여 중요한 점은 회사매매가 불가피하게 되기 전에 취해진 방어전술은 기업의 이익으로 정당화될 수 있다는 것을 법원이 시사하고 있는 점이다.<sup>52)</sup>

*Revlon* 판결에서 공개매수 방어전술의 효용성 부여과정이 어느 정도 불명확한 점이 있지만, 이사회 의무는 고정적이고 항상적인 내용이 아닌 상황에 따라 변경될 수 있는 것으로서 회사의 이익을 증진해야 한다고 하는 법원의 태도가 본 논문의 테마와 관련이 있다. 따라서 매매가 불가피하게 되기 전 회사 이익은 모든 회사 구성원의 혼합된 이익을 반영하고 있지만 매매가 불가피하게 되는 상황의 변화는 회사 이익의 내용을 결정할 때 주주의 이익만을 고려하는 것이 적당한 것으로 만든다는 것이다.<sup>53)</sup>

결론적으로 이사에게 채권자 보호의무를 부과시킬 경우 전통적인 회사법 구조를 잠식하는 결과를 초래하므로 그 효용성 측면을 생각할 때 미국 판결의 채택이 채권자 보호에 대해 반드시 긍정적인 답을 준다고 할 수 없지만 회사의 이익을 회사 구성원의 이익으로 볼 때 회사 파산시 채권자의 이익은 *Revlon* 판결 및 *Nicholson* 판결에서 볼 수 있듯이 이사회 의무결정에 대한 순위로 사용될 수 있다는 점이다. 그리

51) *Ibid*, p.182.

52) 매매의 불가피성은 Delaware 대법원 판결인 *Ivanhoe Parters v. Newmont Mining Corp.* (1987) 535 A 2d 1334, 1345에서도 “*Revlon* 판결은 *Newmont*의 매매가 불가피한 점이 명확할 경우에만 적용이 된다. 그러나 기록에서는 그러한 것을 발견할 수 없다. 결론적으로 *Newmont*의 이사회는 *Ivanhoe* 및 *Goldfields*에 의해 제시되고 있는 위협을 방어할 의무 및 책임을 부담한다”고 지적되고 있다.

53) 이러한 이론은 다른 구성원의 이익은 매매로 인해 전혀 손해가 없다고 본 법원의 견해 위에서 가능한 것이다. 따라서 주주의 이익과 회사의 이익을 동일시하는 것은 결코 주주에게 독점적인 것이 아니라는 것이다(*CRTF Corporation v. Federated Department Stores* (1988) 683 F. Supp. 442, 441).

고 이사회가 일정한 상황변화가 있을 때 주주의 이익을 고려해야 한다는 것은 채권자 보호 시 반드시 파산을 조건으로 하지 않을 수 있다는 점을 시사하고 있고, 또한 이사가 업무판단의 범위 내에서 책임을 부담하고 행동하고 있는가 또는 무책임하게 행동하고 있는 가라는 의문에 대한 답의 가능성을 시사해 준다는 점이다.