

이용희. (2023). 이해관계자 이론의 비판적 검토. 경영학연구, 52(2), 303-338,

• Abstract

- 해외에서는 이해 관계자 이론을 비판하는 연구가 많지만, 국내에서는 활발한 연구가 없음
- 문헌 검토를 통해 다섯가지 문제점을 파악함
 - 첫째, 여전히 널리 사용되고 있는 Freeman's의 정의는 지나치게 모호함
 - 둘째, 이해관계자에게 여러 가지 신탁의무를 부과하는 것 자체로 비윤리적이며 도덕적 해이 초래함
 - 셋째, 이해관계자 이익은 계약법 및 규정에 의해 충분히 보호되고 있으므로 추가적인 보호는 중복이 됨
 - 넷째, 이해관계자 이론가들은 이해관계자의 이사회 참여 주장해왔음.(특히, 노동이사제) 하지만, 독일의 사례를 보면 기업의 수는 감소 추세임
 - 다섯째, 이해관계자 경영이라는 것의 실체가 모호함
- 또한 주주중심주의에 대한 세가지 오해
 - 첫째, 주주중심주의의 목적은 잔여 청구권자인 주주를 보호하는 것임
 - 둘째, 주주중심주의는 주주를 기업의 소유자로 보지 않음
 - 셋째, 주주중심주의의 폐해라고 꼽았던 사례들이 실제로는 주주가 피해를 입었음
- 본 연구는 장기적인 주주중심주의도 이해관계자의 이익을 보호할 수 있으며 이해관계자 이론이 약속하는 것처럼 이해관계자의 이익을 보호할수 있다고 제안함

① What is the research question proposed by the author? (연구배경 및 연구목적)

저자가 제안한 연구문제는 무엇인가

- 아마존의 제프 베이조스, 애플의 팀쿡 등 CEO 181명은 주주 이외에 다양한 이해관계자(stakeholder)들의 이익을 추구하겠다는 ‘기업 목적 선언’에 서명했지만 거의 대부분이 약속을 지키지 않았음. 단 1개의 기업만 이사회에 의한 후속조치가 있었고, 나머지는 공허한 약속함. 이는 기업들이 공개적으로 이해관계자를 위한다고 할 때 이것이 진심이 아닌 위선적임을 암시
- 경영자, 주주, 경영학자를 막론하고 기업경영에 관련된 모든 사람들은 기업의 주요 이해관계자를 중시하고 그들을 고려한 경영을 해야함
- 본 논문에서는 ‘이해관계자들을 위하는 경영’과 현재 학계에서 논의되고 있는 ‘이해관계자이론(Stakeholder Theory)’ 특히 Freeman(1984, 2002, 2010)과 그의 동료들이 주장하는 것과는 큰 괴리가 있음
- 그는 이해관계자의 범위 안에 정부, 언론, 경쟁자, 테러리스트까지 포함시켰으며, 최근에는 그의 추종자들이 식물과 동물까지 포함시키고 있어서 큰 혼란을 부추기있음. 왜냐하면 이해관계자 이론가들은 기업의 이해관계자로 파악된 사람 또는 단체에 대해 경영자가 주주에게 하는 것만큼의 신의와 성실의 임무를 다해야 한다고 주장하기 때문임

② Explain the theoretical background for the research hypotheses and the research model of the paper.

연구가설의 이론적 배경과 논문의 연구모형을 설명한다

- 본 연구는 이해관계자 이론에 대한 소개와 기존 해외문헌의 비판을 네가지로 구분하고 저자만의 비판을 추가하여 총 다섯가지 측면에서 비판하고자함
- 첫째, Freeman(1984, 2010)이 주장하는 이해관계자 이론의 정의(定義)와 범위가 너무 모호하고 광범위함. 특히, Freeman은 이해관계자의 범위에 경쟁자 뿐만 아니라 테러리스트(Freeman, 1984; Phillips, 2003)까지 포함시켰으며, 그 후 학자들은 나무(Starik, 1995), 그리고 최근 논문 들에서는 동물들까지 이해관계자로 포함시켜야 한다고 주장하고 있음(Tallberg, García-Rosell & Haanpää, 2021; Smart, 2021).
법학 내 주요 이해관계자 이론에서는 반대로 공급자와 고객마저 이해관계자에 포함시키지 않아, 정반대의 혼선을 빚고 있음
- 둘째, 경영자가 복수의 이해관계자들에 대한 신의 성실 의무(fiduciary duty)를 가져야 한다는 이해관계자 이론에 대한 비판임
- 셋째, 이해관계자를 보호하는 기존 법규와 제도가 이미 발달되어 있음. 예를 들어, 소비자, 노동자, 공급자 등 각각의 이해관계자를 보호하는 법안의 종류가 매우 다양한데도, 경영자에게 이해관계자를 보호하는 조치를 요구하는 것은 중복적일수 있음
- 네째, 이해관계자의 이사회 참여를 주장하는 것에 대한 비판임.
이해관계자 이론이 단지 ‘경영자가 주주뿐만 아니라 이해관계자에게도 더 따듯한 관심을 가져야 한다’ 라는 이론이라고 생각한다면, 그것은 매우 감상적이고 순진한 생각임.
이해관계자 이론가들의 궁극적 목적 중 하나는 이해관계자의 이사회 진출임 특히 노동자가 이사회 멤버가 되는 ‘노동이사제’를 궁극적으로 지향하고 있으며, 노동이사제의 이론적 배경으로 이해관계자 이론이 쓰이고 있음(Ahn, 2017; Park et al, 202). 그러나 노동 이사제를 일부 실시하고 있는 독일의 사례를 보면 노동이사제를 채택하는 기업 수는 감소 추세임.
- 다섯째, 이해관계자라는 개념뿐만 아니라, 소위 ‘이해관계자 경영’이라는 것의 실체가 모호하다는 점임. 이해관계자 경영은 기존 경영학의 각론(마케팅/SCM/인사/노사/CSR/ESG 등) 또는 심지어 주주중심 경영과 동일한 내용을 반복하고 있음.
예를 들면, 이해관계자 경영을 통해 노동자 복지증진, 공급자와의 상생을 추구해야 한다는 주장을 하지만, 이런 내용들은 이미 기존의 인사/노사관리, 공급자관리론 등 경영 각론에서 과거 몇십 년간 반복되어 주장된 것들이라, 새로울 것이 거의 없음.
또한 Freeman이 주장하는 이해관계자 경영이, “상충 (trade-off)문제를 벗어나 가치창출을 하는 것” 이라면 이는 이미 수천년간 상거래에서 존재해 왔던 것들임

③ Briefly describe the research method (연구방법)

1. 이해관계자 이론과 그 비판

1-1. 이해관계자 이론과 비판 개괄

- 이해관계자 이론은 경영학과 법학의 두 분야로 구분
경영학분야의 이해관계자 문헌을 대상으로 분석, 비판 하였으며 법학분야의 문헌은 일부

만 다름

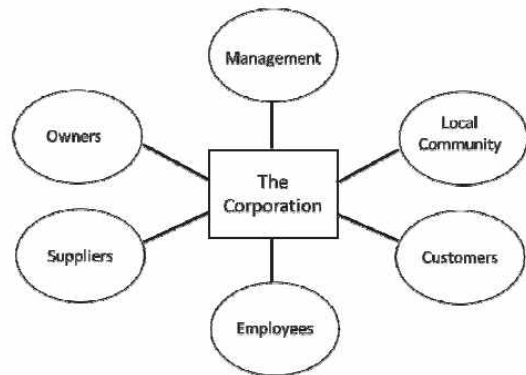
1-2. 이해관계자의 정의와 범위의 혼란

1-2-1. Freeman의 정의 : 경쟁자와 테러리스트도 이해관계자에 포함

- Freeman의 이해관계자 정의는 범위가 너무 넓어서 이 이론의 가장 큰 문제점으로 지적됨
 - ☞ 조직의 이해관계자는 조직의 목적달성에 영향을 미치거나, 혹은 그로 인해 영향을 받는 모든 개인이나 그룹이다.
- 이해관계자라고하면 주주외에 종업원, 고객, 공급자, 지역사회 정도임. 그리고 이해관계자 경영이란, 경영자가 주주외에 이런 그룹들을 좀 더 배려하는 경영을 하는 것이라고 낭만적으로 생각할 것임. 하지만 위의 Freeman의 정의를 보면 순진한 생각임.
- Sternberg(1997)은 교통과 통신이 발달한 현 시대에는 세상의 거의 모든 것들이 서로 어느 정도 연관되어 기업의 이해관계자가 될 수 있다고 Freeman의 폭넓은 정의를 비판함
- Freeman은 이해관계자의 범위에 정부, 미디어, 기업의 경쟁자, 테러리스트까지 포함하였으며 점점더 확대되어 나무와 자연환경도 이해관계자로 주장되는 의견이 대두되었으며 최근에는 동물까지 이해관계자에 포함시키고 있음



광의의 이해관계자(Freeman, 1984, p. 25)



vs. 협의의 이해관계자(Freeman, 2002, p. 42)

<Freeman 이해관계자의 범위 비교>

- Phillips는 자신의 1997년 논문을 통해 자기 스승의 주장과는 달리, 테러리스트가 이해관계자가 아님을 주장했지만, 같은 시기 또 다른 이해관계자 지지자인 Mitchell et al.(1997, p. 878)은 테러리스트를 ‘위험한 이해관계자’ (dangerous stakeholder) 로 구분하면서, 테러리스트가 혐오스럽긴 하지만 ‘반드시 이해관계자에 포함시켜야 한다’ 라며 Phillips (1997)와 정반대의 주장을 했음
- Freeman은 ‘전략경영’ 분석대상의 이해관계자와, ‘윤리경영’ 대상으로서의 이해관계자를 하나의 정의와 모델에 섞어 놓아 많은 혼란을 야기했음

1-2-2. 법학내 이해관계자 범위의 혼란 : 공급자와 고객이 빠지는 문제

- 중요한 이해관계자로 간주되던 공급자(supplier)와 고객(customer)은 위계조직의 밖에

있기에 Blair & Stout의 이론에는 포함이 되지 않음. 공급자는 위계조직에 같은 팀 멤버로 존재할 수없기 때문

- 경영자로 구성된 아주 단출한 조직 내 이해관계자만을 위한 이론이며, 당연히 경쟁자, 정부, 미디어, 협회, 환경, 동식물 등 광의의 이해관계자는 포함이 안됨.

1-3. 복수 이해관계자에 대한 신의의무의 문제점 비판

- ‘어떻게 이해관계자들을 위하는 경영’을 할 것인가의 문제임. 하지만 Freeman은 이해관계자에 대한 정의와 범위만 모호하게 말했을 뿐만 아니라, ‘이해관계자를 위한 경영’의 문제에 관해서도 모호하고 혼란스런 주장을 해왔음
- Freeman이 제시한 ‘이해관계자 경영’에서 가장 중요한 부분이 아마도 경영자가 주주뿐만 아니라 여러 이해관계자에 대해 ‘복수의 신인의무’ (multiple fiduciary duty)를 가져야 한다는 주장일 것임
- 이해관계자 범위의 문제가 해결이 되지 않으면, ‘이해경영자를 위한 경영’이라는 그 다음 단계의 논의를 하지 못함
- 이해관계자 이론에 비판적 논문들 위주로 리뷰하는 것이 주 목적이므로, 위 복수의 신인의 무에 대한 비판의견에 초점을 맞춰 세가지로 구분
- 첫 번째 비판의 요지는 복수의 이해관계자에 대해 신인의무를 가지는 것은 비윤리적이고, 경영자의 책임회피로 이어진다는 주장
- 두 번째 비판은 법경제학적 시각의 관점으로, 주주는 다른 이해관계자와 달리 잔여재산 청구권자(residual claimant)라는 취약성이 있기에 경영자는 취약한 주주를 보호하기 위해 주주에게만 신인의무를 갖는다는 주장
- 세 번째 유형의 비판은 복수의 신인의무가 일부 이해관계자의 재산권 침해 등 사적영역을 침범할 수 있다는 주장

1-4. 각 이해관계자들을 보호하는 기존 법규와 제도의 존재

- 주주를 제외한 다른 이해관계자들은 명시적 계약(explicit contract)을 통해 1차적으로 자신들의 이익을 충족시킴(Sundaram & Inkpen, 2004a).
- 각 세부 이해관계자별로 존재하는 법적 보호 장치 외에도 주주중심주의에는 경영자가 모든 이해관계자를 공통으로 배려할 수 있는 법적 기준이 있음.
- 경영판단의 원칙으로 경영자가 자신의 판단으로 다른 이해관계자를 배려하는 경영을 하여 회사에 손해가 발생하더라도 개인적 책임을 지지않는다는 법률적 판단임

1-5. 이해관계자의 이사회 직접 참여의 문제(예:노동이사제)

1-5-1. Freeman의 논리 비판

- Freeman(2002)을 비롯한 일부 이해관계자 학자들은 이해관계자에 대한 복수의 신인의무를 넘어, 나아가 이해관계자들이 이사회에 참여하여 의결권을 가져야 한다고 주장함
- Freeman & Evan(1990)의 주장은 Hasnas (1998)와 Child & Marcoux(1999)에 의해 반박함. Hasnas(1998)는 Rawls의 이론은 사회의 기본구조를 구축하기 위해 만들어졌지만, Freeman & Evan(1990)은 이를 전혀 상황이 다른 기업지배구조에 무리하게 적용했다고 비판

1-5-2. 노동이사제의 문제

- 이해관계자들을 이사회에 참여시켜야 한다는 주장은 여러 이해관계자들 중 유독 노동자 참여를 요구하는 ‘노동이사제’를 추구하는 방향으로 주로 논의되어왔다(Freeman et al, 2010; Pallandino, 2021).
- 대부분 독일과 같이 노동자들이 이사회에 의무적으로 참여하는 공동결정제(codetermination)를 지지하는 의견들이 다수임
- 업종에 따라, 산업에 따라, 노동 이해관계자를 참여시키는 것이 기업의 가치를 높일 수도 있음(Allen et al, 2015).
- 한국 노동계도 전부터 노동이사제를 주장해왔는데, 물론 그 배경이론으로 이해관계자 이론이 주로 활용되었음(Ahn, 2017; Park et al, 2020). 이런 노력의 결과, 한국에서도 2022년 8월 4일부터 공기업에 한정되어 노동이사제가 시행되었고, 이에 따라 공기업에서는 노동자 대표가 추천하거나 노동자 과반수 동의를 얻은 비상임이사(노동이사) 1명을 반드시 이사회에 두어야함.

1-5. 모호한 이해관계자의 경영

- 기업에서 주요 이해관계자들을 파악하고 이에 대처해야 하는 것은 경영자의 기본적인 임무임. 이미 경영학에서는 각 이해관계자들 별로 세부적인 학문과 이론이 잘 발전되어 있음. ‘소비자’라는 매우 중요한 이해관계자를 잘 만족시켜주기 위해 ‘마케팅’이란 학문이 이미 고도로 발달되어 있고, ‘종업원과 노동자’라는 중요한 이해관계자를 위해 ‘인사/조직관리 및 노사관리’라는 학문분야에 무수한 이론들이 나와 있음
- 경영학이 효율성과 기업의 경제적 성과, 이해관계자 집단에마 초점을 맞추기 때문에 더 포괄적인 이해관계자 이론을 보완해줄 학문이 바로 기업의 사회적책임(CSR)분야임. 공유가치창출 CSV), 사회적기업, 지속가능성, 환경보호, ESG도 있음

2. 주주중심주의에 대한 오해

2-1. 주주중심주의 : 이해관계자 중 가장 취약한 주주를 보호하기 위한 제도

- 주주중심주의에서 ‘주주’를 중심에 놓고 경영자에게 특별히 주주에 대한 신인의무를 지게하는 데는 세 가지 합당한 이유가 있음
- 첫째, 주주가 잔여청구권자(residual claimant)로서 제일 후순위로 재산청구권이 있기 때문임. 기업이 돈을 잘 벌고 있을 때나 아니면 반대로 망했을 때, 주주는 잔여청구권자(residual claimant)로서, 모든 이해관계자 중에 제일 마지막에 자기 몫을 청구하게 되어 있음
- 둘째, 주주의 인센티브는 회사전체 가치를 올리는 것과 일치하고, 위험감수(risk-taking)에 특화되어 있어 주주중심주의는 회사전체의 성장과 발전에 기여하기 때문임
- 셋째, 대리인 문제 때문임(Jensen & Meckling, 1976)

2-2. 현대의 주주중심주의를 주주를 기업의 주인으로 보지 않음

- 주주중심주의에서는 주주가 기업의 유일한 주인 행세를 한다는 것.
- 계약의 집합체(nexus of contract)관점에 따르면, 회사란 누구의 소유가 아니라, 단지

여러 참가자들 이 인적, 물적, 금전적 투자를 하고 그에 상응하는 대가를 얻는 계약을 맺은, 법적의제(法的擬制, legal fiction)임

☞ “기업은 여러 투입요소간의 복잡한 계약관계를 대표하는 단순한 법적허구, 또는 법 적의제(擬制)이다. 즉, 기업은 어떤 실체가 있는 것이 아니라 그것을 구성하는 여러 투입요소간의 권한과 의무를 담은 명시적 또는 묵시적 계약의 집합체 또는 연결망 에 불과하다. 주주도 이런 자발적 합의의 연결망에 포함된 하나의 투입요인에 불과 하기 때문에, 계약집합체이론에서 소유권이란 별로 의미 있는 개념이 아니다. 주주 는 재산소유자가 아니다.”)

2-3. 주주중심주의가 모든 기업스캔달의 원인?

- 종종 이해관계자 관점을 주장하는 학자들은 2000년 초 대형 기업스캔달을 주주중심주 의 실패의 대표적인 사례로 꼽는다. 가장 대표적인 사례가 엔론(Enron), 월드콤 (WorldCom), 타이코(Tyco), 헬스사우스 (HealthSouth), 글로벌크로싱(Global Crossing) 등 임.
- 위 사례들의 실제 내막을 보면, 범인은 경영자이지, 주주가 아니다. 경영자들이 본인 들 의 이기심을 위해 회계부정 등으로 주주에게 큰 피해를 입한 전형적인 케이스라 는 것은 이미 명백하게 밝혀졌음(Smith, 2003; Norman, 2004; Stieb, 2009)
- 모든 기업스캔달이 다 경영자 때문만은 아니지만, 그것들이 모두 다 주주중심주의 때 문도 아님. 기업내에는 수많은 기회주의의 요인이 산재해있으며, 이런 잠재요소가 드 러나 큰 스캔달로 번졌을때 일반대중이나 학자나 이것을 모두 다 주주자본주의의 실패로 돌리려는 경향이 있는데, 이 또한 오해라고 볼 수 있음

④ Briefly describe how the data were analyzed? + Describe whether to support or reject the chosen hypotheses.

- 이해관계자 배려하는 장기적 주주중심주의

아무리 완벽한 시스템이라도 인간이 나쁘게 마음 먹으면 얼마든지 기회주의적으로 단기적 이 해추구의 문제를 일으킬 수 있음.

주주가 경영자를 앞세워 종업원의 임금을 억누르거나 공급자의 거래대금을 지나치게 깎으면서 최종적으로 주주에게 돌아가는 몫을 크게 가져갈수 있음(Denis, 2019)

단기적 주주가치 극대화는 눈앞의 주주이익을 위해 다른 이해관계자의 이익을 침해하거나 회 사전체의 성장성을 떨어뜨리고 이는 장기적으로 투자하는 주주의 이해에도 부정적 영향을 미 칩.

이는 주주중심주의 뿐만 아니라 다른 이해 관계자 중심모델을 구축해도 마찬가지임

현재 주주중심주의에 내재된 단기 지향성을 억제하고, 보다 장기적 방향으로 이끄는 것 필요 (Rappaport,2011). 이런 장기적 주주중심주의는 다른 이해관계자들의 이해도 충족시켜주면서 기 업을 성장시킬수 있음. 예를 들어 고객마케팅에서 단기간에만 고객을 이용하려 하지 않고, 장 기적으로 고객가치 증대를 통해 브랜드를 쌓아가야함

장기적 주주중심주의를 지지하는 학자들의 핵심주장

⑤ What are conclusion from the study? (연구결과 및 시사점)

- 기업 경영에 있어 기업의 이해관계자는 매우 주요하고, 주주나 경영자, 또는 경영학자를 막 론하고 기업의 이해관계자를 위한 경영에 관심을 가져야함

- 현재 이해관계자 경영이론은 무엇보다 범위와 개념설정 등 심각한 결함이 있으며 이해관계자 경영은 기존 경영이론에 비해 실체가 여전히 모호함을 논문에서 주장함

저자	내용
Bebchuk & Tallarita(2020)	Thus, it is undeniable that, to effectively serve the goal of enhancing long-term shareholder value , corporate leaders should take into account stakeholder effects —as they should consider any other relevant factors (p. 109) (장기적 주주가치 제고 를 위해서 기업의 리더들은 다른 요인들과 함께 이해관계자 효과를 필히 고려해야 한다)
Inkpen & Sundaram(2022)	Our argument has always been that SVM(shareholder value maximization) with a long-term view should be the preferred objective because it will maximize value for all stakeholders (p. 564) (전부터 우리는 장기적 관점 을 가진 주주가치 극대화 가 목적이어야 한다고 주장해 왔다. 왜냐하면 그렇게 하는 것이 모든 이해관계자 의 가치를 극대화시키기 때문이다)
Sommers(1991)	If it is accepted that the prevailing norm for directors' conduct is the long-term interests of shareholders, then a reconciliation of the positions of the proponents and opponents of the other constituency statutes is discernible. (만약 경영자의 행위가 장기적 주주이해 를 위한 것이라면, 이해관계자 보호법에 대한 지지와 반대의 입장의 차이가 쉽게 조율될 것이다)
Jensen(2002)	Enlightened value maximization utilizes much of the structure of stakeholder theory but accepts maximization of the long-run value of the firm as the criterion for making the requisite tradeoffs among its stakeholders , and specifies long-term value maximization or value seeking as the firm's objective (p. 235) (계몽된 가치극대화 는 이해관계자이론 의 구조를 활용하면서도 기업의 장기가치 극대화 원칙을 받아들이는데, 이를 통해 이해관계자간 상충관계를 조절한다. 그리고 이것은 장기가치극대화 또는 장기가치추구를 기업의 목표로 삼는다)
Smith(2003)	More thoughtful shareholder theorists often refer to a need for ' enlightened self-interest ,' which - if embraced - would lead a corporation's managers to take a long-term orientation. (보다 신중한 주주중심주의 이론가들은 ' 계몽된 자기이익 ' 추구의 필요성을 주장하는데, 만약 이것이 수용된다면 기업의 경영자들이 보다 장기적 성향을 가지게 될 것이다)

<장기적 주주중심주의는 이해관계자를 만족시킨다는 주장들>

- 본 논문에서 다섯가지 측면에서 이해관계자 이론을 비판함. 외국 문헌에서는 많이 소개되었으나 한국에서는 이런 비판이 잘 소개되지 않았기에 간극을 해소하고자 하였음
- 근본적인 문제는 주주중심주의를 오해하여 장점을 무시하고 실체가 모호한 이론을 지나치게 미화하고 정의로운 것으로 떠받드는 추세임
- 경영학자들은 경영이론이 선한 영향력을 행사할수 있다는 자심감에 취해 냉철한 분석보다 추상적이고 감성적 요소에 성급히 이끌리는 경향이 있음
- Van der Weide(1996)는 주주중심주의에 단점도 있지만 이해관계자주의 오류에 비하면 아주 사소하다고 지적. 이해관계자주의보다 주주중심주의 사회가 가치를 더 많이 생산한다고 주장
- 저자는 본 연구를 통해 이해관계자 뿐 아니라 기업과 사회전체에 긍정적인 영향을 주는 시스템의 장단점에 대해 냉정하고 균형잡힌 논의의 물꼬가 트이기를 희망함