

기업의 사회적 책임에 관한 미국 판례 분석 :

한국에 대한 정책적 시사점*

김 갑 래

(자본시장연구원 연구위원, 법학박사)

[초 록]

오늘날 세계적 금융위기를 거치면서 경제양극화와 빈부격차가 심화됨에 따라 기업의 사회적 책임(CSR)에 대한 사회적 요구가 증대되고 있다. 또한 기업이 주변 생태계의 건전한 발전 없이 지속가능성을 유지하기 어렵다는 현실로 인해 최근 공유가치경영에 관한 사회적 관심이 고조되고 있다. 이러한 시점에서 본질적으로 영리추구를 목적으로 하는 회사의 사회적 성격과 CSR 관련 이사의 선관의무에 대해 법적으로 고찰하는 것은 의미 있는 작업으로 사료된다.

본 논문에서 분석한 미국 CSR 관련 판례와 입법례는 우리 상법상 기업의 사회적 책임에 관한 법해석론적·입법정책적 관점에서 시사하는 바가 크다. 정부 주도의 경제개발계획을 토대로 대기업 위주로 성장한 우리 경제는 주주중심주의적 기업문화와 이해관계자중심주의적 기업문화를 모두 경험하지 못하였다. 이로 인해 우리 경제는 주주중심주의와 이해관계자중심주의를 동시에 균형 있게 발전시켜야 하는 이중 과제를 안고 있다. 미국의 CSR 관련 판례 및 입법례는 회사의 장기적 수익성과 관련성이 있는 범위에서 경영판단의 원칙에 입각한 회사의 사회공헌 활동을 인정한다는 점에서 주주중심주의와 이해관계자중심주의가 균형을 이루는 법적 접근

* 이 논문은 2011년도 세종대학교 교내연구비 지원에 의한 논문임. 이 논문이 나오기까지 조연과 격려를 아끼지 않으신 자본시장연구원 김형태 원장님 이하 연구위원님들과 세종대 경영전문대학원 교수님들께 깊은 감사의 마음을 전합니다.

방법을 제시한다.

본 논문은 우리 경제가 기업과 주변 생태계간의 동반성장을 통해 지속가능한 발전을 이루기 위한 법적 인프라 구축에 필요한 기초 연구자료로 활용됨을 연구목적으로 하였다. 여기서 분석한 미국 CSR 관련 판례 및 입법례는 경제 현실이 다른 우리 회사법제에 그대로 적용되기 어려울 수 있다. 그러나 미국의 CSR 법적 모델은 기업의 영리성과 사회성의 균형점을 지향하고 있다는 점에서 의미 있는 법적 접근방법을 제시하고 있다. 이러한 접근방법은 오늘날 기업가치(기업이익극대화)와 사회가치(사회발전)가 교차하는 공유가치를 창출하려는 혁신적 회사기업에게 유용한 법적 인프라로서 기능할 것을 기대한다.

주제어: 기업의 사회적 책임 / 기업윤리 / 공유가치경영 / 공유가치창출 / 주주중심 / 이해관계자 중심 / 선관의무 / 경영판단 / 미국 판례 / 포드 / 리글리

논문투고일: 2012. 3. 10 / 논문심사일: 2012. 3. 27 / 게재확정일: 2012. 4. 6

[차 례]

- | | |
|--|-----------------------------|
| I. 서 언 | 2. 1980년대 적대적 M&A 활성화 시기 |
| II. 미국의 주요 CSR 판례 | 3. 뉴밀레니엄 시기 |
| 1. Dodge v. Ford | IV. 한국에 대한 정책적 시사점 |
| 2. A.P. Smith v. Barlow | 1. CSR에 관한 법해석론적 접근 및 판례 분석 |
| 3. Shlensky v. Wrigley | 2. 공유가치경영을 위한 법제도적 인프라 |
| III. Shlensky 판결 이후 미국 CSR 관련 판례 및 입법 동향 | V. 결 어 |
| 1. 1960~70년대 인권운동 시기 | |

I. 서 언

오늘날 대기업 위주의 불균형성장과 경제양극화가 심화되고 이에 따라 기업과 주변생태계의 동반성장에 대한 사회적 요구가 커지면서, ‘기업의 사회적 책임’(Corporate Social Responsibility: 이하 ‘CSR’)¹⁾이 우리 사회의 화두로 떠오르고 있다. 우리 경제는 정부 주도의 경제개발계획을 토대로 대기업 중심으로 성장해 오면서 주주중심적 기업문화를 꽃피우지 못하였다. 그러다 세계적 금융위기를 극복하고 선진국으로 진입하려는 현 시점에서 기업 이해관계자들(stakeholders)의 이익 고려에 대한 사회적 요구가 거세어지고 있다. 결국 우리 경제는 주주중심주의적 사회적 요구와 이해관계자중심주의적 사회적 요구를 모두 충족하며 발전해야 할 이중 과제를 안고 있는 셈이다. 이러한 상황에서 주주중심주의와 이해관계자중심주의의 조화가 무엇보다 절실하다.

기업생태계의 건전성이 담보되지 않고서는 개별 기업이 지속가능한 발전을 이루기 어려운 오늘날 경제 현실에서 영리법인인 회사의 목적, 권리능력의 범위, 이사의 책임 등에 관하여 법적으로 재조명해 보는 것은 의미 있는 작업으로 사료된다. 본 논문의 판례 분석은 미시경제학이나 기업재무 분야에서 인식되고 있는 것처럼

1) 필자는 CSR을 기업의 이해관계자나 사회 일반의 요구에 대응하여 사회적·경제적 문제를 해결하여 기업과 사회와의 공생관계를 발전시키는데 필요한 기업의 책임으로 정의한다. 기업윤리는 윤리적 의사결정을 위한 경영자의 개인적 직업윤리규범 및 가치를 강조함에 반하여, CSR은 회사의 사회적 기대에 부응한 실질적 행위와 성과를 강조한다. CSR에 관한 관심이 증대된 배경에 관하여는 양만식, “기업의 윤리경영과 사회적 책임,” 『기업법연구』, 제24권 제1호(2010), 258-262면 참조.

미국의 회사법제는 ‘회사의 이익 = 주주의 이익’이라는 극단적 주주중심주의(shareholder primacy)를 취하고 있지 않다는 점을 규명하였다.²⁾ 또한 본 논문의 판례 분석의 결과 미국 법원이 보통법(common law)상 회사의 사회적 존재성을 인정하고 있으나, 극단적 이해관계자중심주의자들이 주장하는 것과는 달리 회사의 영리성을 본질적으로 훼손하는 사회공헌 활동을 인정하지는 않는다는 점을 확인하였다. 즉, 미국 법원은 회사의 장기적 수익성과의 관련성을 매개로 경영판단의 원칙에 입각한 회사의 사회공헌 활동을 인정하고 있다는 것이다.

본 논문에서 분석한 CSR 관련 판례들은 비록 오래전 판례이기는 하지만 Berle-Dodd 논쟁³⁾을 종결시켰고, ‘개정모범회사법’(Revised Model Business Corporation Act), 주(州)회사법상의 ‘이해관계자 규정’(constituency statutes) 등의 입법에 큰 영향을 주었으며, 아직까지 유효한 법률로서 CSR 관련 법리의 초석이 되었다는 점에서 우리 회사법제에 시사하는 바가 크다고 사료된다. 특히 A.P. Smith 판결 이후 미국의 CSR 관련 판례는 회사의 영리성은 기업의 지속가능성(sustainability)에 바탕을 둔 장기적 수익성을 본질로 하는 것으로서, 경영자가 기업의 지속가능성을 위해 주주의 단기적 이익을 희생시키는 경영판단(사회공헌 등)은 남용되지 않는 한 존중되어야 한다는 법적 접근방법을 제시하였다. 이러한 CSR 관련 법적 접근방법은 최근 공유가치경영의 트렌드 속에서 주주중심주의와 이해관계자중심주의간의 균형점을 찾아가려는 국내 기업환경에 시사하는 바가 크다. 본 논문은 먼저 미국의 주요 CSR 판례를 분석하고, Shlensky 판결 이후 미국의 CSR 관련 제도의 동향을 살핀 후, 이러한 미국의 CSR 관련 법적 경험이 한국에 주는 정책적 시사점을 고찰하도록 한다.

2) 미시경제학이나 기업재무 부문에서 기업은 영리극대화를 위한 존재(wealth maximizers)로 인식된다. E.C. Lashbrooke, Jr., “The Divergence of Corporate Finance and Law In Corporate Governance,” 46 *S.C. L. Rev.* 449, 449(1995). 필자는 회사가 영리법인인 이상 영리성이 CSR을 이유로 훼손되어서는 안된다는 점에서 회사에 관한 기업재무 모델에 일응 동조한다. 그러나 해당 모델을 단순화하여 회사의 이익을 주주의 이익과 동일시하는 견해는 찬성하지 않는다. 극단적 주주중심주의는 단기적 투자자가 장기적 기업가치를 파괴하는 행위를 용인할 위험성이 크기 때문이다. Shelley Bielefeld et al., *Directors Duties to the Company and Minority Shareholder Environmental Activism*, at 5 (2004)(Milton Friedman의 주주중심주의는 단기적 수익성만에 집착하여 회사의 장기적 수익성 또는 생존성을 훼손한다고 비판), available at http://www.thechangeagency.org/_dbase_upl/CaseStudy ShareholderActivism.pdf.

3) Berle-Dodd 논쟁에 관하여는 본 논문 II. 2. (6) Berle-Dodd 논쟁과 A.P. Smith 판결 참조.

II. 미국의 주요 CSR 판례

1. Dodge v. Ford

(1) 사실관계

헨리 포드(Henry Ford)는 두 차례 자동차사업 실패를 경험한 후, 1903년 2월 다지(Dodge) 형제와 자동차부품 공급계약을 체결하며 새롭게 자동차사업을 시작하였다.⁴⁾ 포드는 회사경영과 자동차 디자인을 담당하였고, 다지 형제는 엔진, 변속기어 등 자동차 주요부품을 공급하였다. 포드가 출시한 시제품인 Model A는 시장에서 큰 호평을 얻어 포드는 더 많은 투자자들을 모집할 수 있었다. 1903년 6월 16일 포드는 11명의 투자자들과 함께 포드 자동차회사(Ford Motor Company: 이하 'Ford사')를 설립하였다. 당시 다지 형제는 10,000 달러 상당의 현금 및 현물을 출자하여 Ford사 지분 10%를 소유하였다. Ford사의 사업은 번창하여 회사 설립후 2년만에 수익이 회사 자본의 2배인 30만달러에 이르렀다. 이에 Ford사는 주주들에게 고액을 배당하기 시작하였다.

1906년 헨리 포드는 Ford사 주식 과반수를 확보하고 사장에 취임함으로써 경영권을 확고히 다지게 된다. 1913년 7월 포드와 잠재적 경쟁관계에 있던 다지 형제는 1년 내에 자동차부품 공급계약을 종료하겠다고 포드사에 고지하고, 한달 후 이사회 멤버였던 존 다지는 포드사 이사직을 사임하였다.⁵⁾ 1914년 다지 형제는 사전 고지한 바대로 Ford사에 대한 자동차 부품 공급을 끊고 Dodge Brothers 자동차회사를 설립하고 자동차 판매를 시작하였다. Dodge사는 자동차 판매 호조에 힘입어 1915년 자동차업계 3위로 업계 1위인 Ford사에 위협적인 존재가 되었다. 당시에도 다지 형제는 Ford사 주식 10%는 계속 보유하고 있었다. 헨리 포드는 Ford사가 다지 형제에게 주는 고액의 배당금이 경쟁사인 Dodge사에 유입되는 것에 대한 반감이 컸다.⁶⁾ 1911년부터 1915년까지 Ford사의 정규배당을 제외한 특별배당은 4,100만

4) Jeffrey J. Archambault, *Dodge v. Ford-A Case Study in Agency Theory*, Marshall University, available at http://rwahlers.iweb.bsu.edu/abd2008/cases/c08_archambault.pdf.

5) *Ibid.*

6) Jacob Smith, *The Dodge Brothers and Henry Ford: A Brief History*, available at <http://www.>

달러에 이르렀다.⁷⁾

1916년 7월 31일 헨리 포드는 더 이상 특별배당금을 지급하지 않고 정규배당을 제외한 나머지 금액을 회사에 재투자할 것이라고 선언하였다.⁸⁾ 당시 Ford사의 정규배당은 매달 수권자본의 5%, 즉 연간 수권자본의 60%였다. Ford사의 수권자본은 200만달러였고 전체 주주에게 지급할 정규배당금은 200만달러의 60%인 120만달러였다.⁹⁾ 1916년 당시 Ford사의 사내 잉여금은 약 1억 1,200만달러에 이르렀으며, 이 중 현금 잉여금은 약 5,400만달러였고, 연간 수익은 약 6,000만달러였다.¹⁰⁾

1916년 11월 다지 형제는 포드사를 제소하였다.¹¹⁾ 다지는 첫째, “사업경영상 비상시에 필요한 합리적 수준의 금액을 제외한 모든 회사이익을 배분”할 것을 청구하였고, 둘째, 포드사가 디트로이트 근교 River Rouge에 설립할 예정인 공장시설 건립 금지명령(injunction)을 신청하였다.¹²⁾

(2) 판결 개요

1917년 12월 5일 원심법원(trial court)은 다지의 청구를 받아들여 주주에게 1,900만달러 특별배당금 지급을 명령하였고, Ford사 River Rouge 공장건설에 대해 금지명령을 내렸다.¹³⁾ 포드는 원심판결에 대해 상소하였다. 1919년 2월 7일 미시간 주 대법원(Michigan Supreme Court)은 특별배당금 지급에 관한 원심을 확정하였다.¹⁴⁾ 그러나 River Rouge 공장건설을 내용으로 하는 포드사 사업확장에 대해서는 경영판단을 존중하여 법원이 간섭하지 않는 것으로 결정함에 따라 공장건설 금지명령은

allpar.com/corporate/bios/dodge-brothers.html 참조.

7) Chester Rohrlisch, “Suits in Equity by Minority Stockholders as a Means of Corporate Control,” 81 *U. Pa. L. Rev.* 692, 700(1933).

8) *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668, 683(Mich. 1919). 특별배당금을 지급하면 Ford사 지분 10%를 보유한 다지 형제에 비해, 지분 50% 이상을 보유한 포드에게 더 유리할 것이라 생각할 수 있다. 그러나 당시 배당세율이 배당금의 2/3 이상이었기 때문에 포드 입장에서는 회사이익을 사내유보하는 것이 더 유리하였다. M. Todd Henderson, “The Story of Dodge v. Ford Motor Company: Everything Old is New Again,” in *Ramseyer Corporate Law Stories* 1108(Kindle version, J. Mark Ramseyer ed., 2010).

9) *Dodge*, 170 N.W., at 683.

10) Rohrlisch, *supra* note 7, at 700.

11) Henderson, *supra* note 8, at 634.

12) *Ibid.*, at 1013.

13) *Ibid.*, at 1104.

14) *Dodge*, 170 N.W., at 685.

효력을 상실하였다.¹⁵⁾

(3) 주요 논점

본 사건의 청구취지는 특별배당금 지급과 대규모 공장시설 건립 금지 가치분 두 가지였지만 결국 두 가지 청구취지는 서로 밀접한 관계가 있는 것이었다. 헨리 포드는 특별배당금을 다지 형제에게 지급하면 결국 경쟁회사인 Dodge사에 투자되는 것을 우려하였고, 이에 특별배당금으로 지급할 금액을 Ford사에 투자하여 대규모 공장을 설립하는 등 사업확장을 하려고 한 것이다. 해당 사건은 우선 Ford 이사회 의 특별배당금 미지급과 River Rouge 공장 설립에 관한 결정이 ‘경영판단의 원칙’¹⁶⁾에 부합하는 것인지, 아니면 경영권 남용으로서 이사의 주주에 대한 신인의무(Fiduciary Duty) 위반인지가 논점이었다.

본 사안에서 헨리 포드는 특별배당금을 중단하고 대규모 공장건설을 하는 동기가 경제적 차원에서 장기적 주주이익 증진에 있다고 주장하지 않았다. 포드는 자신의 포부가 “더 많은 인력을 고용하고, 자동차산업으로부터 더 많은 사람들이 혜택을 입도록 하며, 사람들의 생활의 질을 증진시키는 것이다. 이를 위해 회사수익의 상당 부분을 다시 자동차사업에 재투자 하여야 한다”¹⁷⁾는 점을 강조하였다. 본 소송에서 포드가 증가하는 수요에 대한 자동차 생산 증대, 규모의 경제 달성 등의 장기적 수익극대화를 논거로 하였다면 쉽게 승소하였을 수도 있었으나,¹⁸⁾ 인도주의적(humanitarian) 동기에서 주주의 특별배당금을 중단하고 대규모 공장을 건설하려 했다고 주장함으로써 소송은 다른 양상으로 전개되었다.

본 사안은 외형상 고용증진, 사회적 효용 증대 등의 기업의 사회공헌을 위해

15) *Ibid.*, at 684.

16) 경영판단의 원칙이란 “회사의 목적범위 내이고 이사의 권한 내의 사항에 관해 이사가 내린 의사결정이 그같이 할 합리적인 근거가 있고, 회사의 이익을 위한 것이라는 믿음하에 어떤 다른 고려에 의한 영향을 받지 아니한 채 독립적인 판단을 통해 성실히 이루어진 것이라면 법원은 이에 개입하여 그 판단에 따른 거래를 무효로 하거나 그로 인한 회사의 손해에 관해 이사의 책임을 묻지 아니한다”는 원칙이다. 이철송, 『회사법』(박영사, 2008), 613면. 이사의 주의의무와 경영판단의 원칙과에 관계에 대해 다양한 견해가 있지만 “일반적으로, 주의의무는 이사의 행위에 있어서 절차적 요건(procedural requirements for directors' action)이고, 경영판단원칙은 이러한 절차적 요건이 충족된 경우 경영판단의 실체적 요건도 충족된 것으로 보아 이사의 경영판단에 대한 사법심사를 제한함으로써 이사의 책임을 면제해 주는 것이라고 본다.” 임재연, 『미국기업법』(박영사, 2009), 474면.

17) *Dodge*, 170 N.W., at 683.

18) *Henderson*, *supra* note 8, at 1054.

주주의 이익을 줄이는 것이 경영권의 남용으로서 주주에 대한 이사의 신인의무 위반인지가 핵심논점이었다. 아울러 이사가 기업의 목적범위 내에서 경영권을 행사하여야 한다는 점에서 기업의 사회적 존재성도 부수적 논점이 되었다.

(4) 판결이유

1) River Rouge 공장 설립

미시간주 대법원(이하 'Dodge 법원')은 Ford사 이사회가 특별배당금 미지급과 River Rouge 공장 설립에 관한 경영판단의 위법성을 다름에 있어 회사 이사가 회사 목적 및 권한 범위 내에서 신의성실에 따라 내린 결정에 대해서는 간섭하지 않는다는 경영판단의 원칙을 확인하였다. 사법부가 경영판단의 원칙을 존중해야 하는 이유에 대해 Dodge 법원은 “판사는 경영전문가가 아니다. 일반적으로 알려진 바와 같이, (회사의) 계획은 당면한 수익사업을 목적으로만 하는 것이 아니고 장기적 미래, 예상되는 경쟁, 지속가능성 등을 위해 수립되는 일이 빈번하다”¹⁹⁾고 설명하였다. 즉, 경영의 전문성, 경영환경의 복잡다변성, 기업의 장기적 수익성, 지속가능성 등을 고려할 때 사법부가 위법성, 절차적 정당성 이외에 경영판단의 구체적 내용까지 심사하는 것은 적절하지 않다는 의미이다.

Dodge 법원은 Ford사 이사회가 결정한 River Rouge 공장 설립에 관하여 “포드자동차회사의 사업확장계획에 간섭해야 한다고 판단하지 않는다”²⁰⁾라고 판시하여 원심을 뒤집었다. “제품의 판매가격은 언제라도 오를 수 있다는 사실에 비추어, 대형사업의 궁극적인 성과는 확실한 예측이 불가능”²¹⁾하기 때문에 경영전문성이 없는 사법부가 미래의 불확실한 상황에 대응하는 이사회의 결정에 대해 사법적 판단을 한다는 것이 부적절하다는 것이 그 이유였다. 사실 헨리 포드에게는 원심법원의 특별배당금 지급 판결보다 Ford사의 장기적 성장성 및 수익성을 담보할 River Rouge 공장 설립에 대한 원심법원의 금지명령이 더 큰 타격이었다.²²⁾ 결국 상소심 판결의 결과 금지명령은 효력을 잃고 Ford사는 향후 미국 자동차 산업의 핵심 원동력이 된 River Rouge 공장을 설립할 수 있게 되었다.

19) *Ibid.*, at 684.

20) *Ibid.*

21) *Ibid.*

22) Henderson, *supra* note 8, at 1112.

2) 특별배당금 지급

상소심에서 Dodge 법원은 특별배당금 지급에 대해서는 다지 형제의 손을 들어 주었다. Dodge 법원은 법의 일반원칙상 배당금 지급 여부 및 배당금 책정은 이사회가 단독권한이라고 확인하였다.²³⁾ 이에 Ford사 이사회는 권한범위 내에서 특별배당금 지급을 중단한 것으로 볼 수 있었다. 그러나 Dodge 법원은 해당 특별배당금 지급 거절을 Ford사 이사회의 권한남용으로 판단하였다.

Dodge 법원은 회사가 사업에 악영향을 미치지 않고 주주들에게 배당할 충분한 자금 여력이 있음에도 불구하고 배당금 지급을 거절하는 행위가 재량권 남용에 해당하는 경우 해당 행위에 대해 법원이 간섭할 수 있다고 하였다.²⁴⁾ Dodge 법원은 이사회의 배당금 지급거절이 경영권 남용에 해당하는 경우로서 사기(fraud) 또는 주주에 대한 신뢰위반(breach of good faith)을 예로 들었다.²⁵⁾ Dodge 법원은 Ford사 이사회가 특별배당금을 지급할 자금여력이 충분히 있었고, 특별배당금 지급 거절은 주주이익을 침해하는 행위로 판단하였다.

판결문의 사실관계에서 나타난 바와 같이 1916년 헨리 포드가 특별배당금 지급을 거부할 당시 Ford사는 연간수익을 6,000만달러 정도 올리고, 사내잉여금을 약 1억 1,200만달러(이 중 현금 잉여금은 약 5,400만달러) 보유하고 있을 만큼 자금사정이 좋았다.²⁶⁾ 이에 반해 Ford사 이사회는 연간 수권자본(당시 200만달러)의 60%에 해당하는 정규배당금 120만달러만을 지급하려 하였다. Ford사의 수익 및 사내유보금에 비해 배당이 너무 적다는 주장에 대해 포드는 미래의 불확실한 경영환경에 대비하고 대규모 공장을 건립하기 위해 상시 회사에 상당한 액수의 유보금을 적립하여야 한다고 반론하였다. 그러나 Dodge 법원은 포드의 주장에 대해 다음과 같이 반박하였다. “... (Ford사는) 일간, 주간, 월간 상당한 현금유입이 있었다. 실제 생산은 지속적이었고 며칠만에 (제품판매로 인해) 현금화되었다. 게다가 예상되는 지출은 즉시 이루어지는 것이 아니었다. 제련공장에 소요되는 대규모 자금은 상당한 기간에 걸쳐 지급되는 것이었다.”²⁷⁾ 결국 Dodge 법원은 공장설립계획을 승인하였지만, 이사회가 주주에게 특별배당금을 지급하여야 할 의무도 있다고 판시하였다.²⁸⁾

23) Dodge, 170 N.W., at 682.

24) Ibid.(Hunter v. Roberts, Throp & Co., 97 N.W. 131, 134(1890) 인용).

25) Ibid.

26) Rohrllich, *supra* note 7, at 700.

27) Dodge, 170 N.W., at 685.

(5) Dodge 판결의 의의 : CSR 관점 및 경제적 분석

주주중심주의 지지자들은 Dodge 판결이 회사의 목적은 주주이익극대화라는 것을 밝히고,²⁹⁾ 회사 경영자가 주주의 이익을 무시하고 사회적 활동을 하여서는 안 된다는 신인의무를 확립하였다고 주장한다. 그러나 Dodge 판결은 회사의 목표 및 경영자의 신인의무는 오직 주주의 이익극대화라고 선언하지 않았다.³⁰⁾ 동 판결은 회사가 부수적으로 사회공헌 목표를 가질 수 있음을 확인하였고, 경영자의 사회공헌을 위한 사업확장에 대해서는 경영판단의 원칙상 법원이 간섭하지 않는다는 점을 확인하였으며, 경영활동(사업확장 등)에 소요되는 금액 이외에 여유분을 주주에게 배당하게 함으로써 소수주주의 권리를 보장하였다는 점에서 의의를 갖는다.

상소심에서 Dodge 법원은 “사업회사(business corporation)는 근본적으로 주주의 수익을 위해 조직되고 운영된다”³¹⁾고 판시함으로써 회사의 주된 목적이 주주이익극대화를 명확히 하였다. Dodge 법원에 따르면 기업의 일차적 목표는 주주이익극대화이고 인도주의적 사회적 활동은 부수적 목표에 해당한다. 따라서 회사 경영자(이사 및 임원)는 주주에 대한 신인의무를 부담하며 주주의 이익을 희생하여 사회공헌 활동을 하는 것이 금지된다는 결론에 이를 수 있다. 즉 회사 경영자의 주주에 대한 의무와 사회 일반에 대한 이익의 충돌시 전자가 우선한다는 의미를 가진다. 판결문에서 Dodge 법원은 “포드가 자신과 회사 주주가 일반대중에 대해 부담한다고 생각하는 의무와 포드와 다른 이사들이 법적으로 반대 소수주주에 부담하는 의무간에 혼동이 있어서는 안된다”³²⁾는 점을 명확히 하였다. 또한 동 법원은 “제3자의 이익을 주된 목적으로 하고 주주의 이익은 단지 부수적 목적으로 하여 회사업무를 구체화하고 실행하는 것은 이사회에 합법적 권한이라 할 수 없다. 또한 피고인 이사들이 공언한 목적이 주주의 이익을 침해하는 것이라면 법원이 이에 대해 개입할 수 있다”³³⁾고 함으로써 사회공헌 활동을 명분으로 하여 주주이익을 침해하는 내용의 경

28) *Ibid.*

29) 주주중심주의를 주장하지 않더라도 Dodge 판결을 주주중심주의의 대표적인 사례로 인식하는 경우가 많다. Judd F. Sneirson, “The Sustainable Corporation and Shareholder Profits,” 46 *Wake Forest L. Rev.* 541, 549(2011); Jonathan D. Springer, “Corporate Law Corporate Constituency Statutes: Hollow Hopes and False Fears,” 1999 *Ann. Surv. Am. L.* 85, 87(1999) 참조.

30) Einer Elhauge, “Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest,” 80 *N.Y.U. L. Rev.* 733, 772 (2005) 참조.

31) *Dodge*, 170 N.W., at 684.

32) *Ibid.*

영판단에 대해서는 법원이 개입할 수 있다는 점을 밝혔다.

Dodge 판결이 회사의 목적을 오직 주주이익극대화라고 선언한 구속력 있는 판결이라고 해석하는 것은 옳지 않다. Dodge 법원은 Ford사가 ‘부수적’(incidental) 활동으로서 고용증진, 국민생활의 질적 향상 등을 위해 ‘회사자금을 인도적 차원에서 지출’(humanitarian expenditure of corporate funds for the benefit of the employees)³⁴⁾할 수 있다고 함으로써 기업의 사회적 활동이 회사의 권리능력 범위 내에 있음을 간접적으로는 인정하였다.³⁵⁾ 또한 “사업회사는 근본적(primary)으로 주주의 수익을 위해 조직되고 운영된다”³⁶⁾는 판시 내용도 판결주문(holding)이 아닌 부수의견(dicta)으로서 구속력 있는 선례가 아니라는 주장이 설득력이 있다.³⁷⁾

같은 맥락에서 Dodge 판결이 이사의 신인의무는 오직 주주이익극대화라는 주주중심주의자들의 주장을 지지하기 위해 원용되는 것도 옳지 않다. 동 판결은 공익을 위해 주주의 단기적 이익을 침해하는 경영자의 판단을 금지한 판결이 아니다.³⁸⁾ 상술한 바와 같이, Dodge 법원은 헨리 포드가 고용증진, 국민생활의 질적 향상 등 기업의 사회적 성과를 높이기 위해 공장을 설립하는 행위를 금지하지 않았다. 단지 공장설립 등의 사업확장에 들어가는 금액 이상을 과도하게 보유하고 특별배당금을 지급하지 않음으로써 소수주주인 다지 형제 주식의 가치를 낮추려 한 점에서 경영권 남용을 금지하였다고 할 수 있다.

Dodge 판결은 사회공헌을 위한 사업확장을 내용으로 하는 헨리 포드의 경영판단에는 간섭하지 않는다고 판시함으로써 미국 회사법상 경영판단의 원칙을 공고히 하였다는 점에서 의의가 있다. Dodge 판결에서 포드의 경영판단에 대한 불간섭의 논거로서 든 사법부의 전문성 결여, 경영성과의 불확실성 등은 오늘날 경영판단의 원칙의 주요한 이론적 근거가 되었다.³⁹⁾ Dodge 법원이 경영판단의 원칙을 원용한

33) *Ibid.*

34) *Ibid.*

35) Elhaug, *supra* note 30, at 773.

36) *Dodge*, 170 N.W., at 684.

37) Lynn A. Stout, “Why We Should Stop Teaching *Dodge v. Ford*,” 3 *Va. L. & Bus. Rev.* 163, 165 (2008). Stout 교수는 Dodge 판결이 i) 회사법상 중요한 주(델라웨어, 뉴욕, 캘리포니아, 매사추세츠 등) 판결이 아닌 미시간주 판결이며, ii) 시간적으로도 동 판결이 나온지가 한 세기 가까이 오래 되었다는 점에서 오늘날 구속력 있는 판결이라고 보기 어렵다고 주장한다. *Ibid.*, at 166-67.

38) Elhaug, *supra* note 30, at 775 참조.

39) Frank Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* 94(1st ed. 1996); 주기중, “미국판례상 경영판단의 원칙의 수용 논의,” 『미국헌법연구』, 제18권 제2호(미국헌법

이유에는 경영자의 사업위험 회피를 방지하고 적극적·혁신적 경영을 촉진하겠다는 정책적 의도가 있다고 볼 수 있다. 또한 경제학적 측면에서, 법원이 경영자의 판단이 수익극대화(profit-maximization)에 기여하였는지를 평가하는 경우 전문성 부족, 경영환경의 불확실성, 수익평가의 어려움 등으로 인해 평가에 고비용이 소요된다. 이러한 법원의 경영평가에 수반되는 비용이 경영자에게 재량권을 부여할 때 발생하는 대리인 비용보다 큰 경우 법원은 경영판단의 원칙을 적용하여 경영자율성을 부여하는 것이 합리적이다. 이러한 맥락에서 Dodge 판결이 경영판단의 원칙을 지지한 경제적 합리성을 찾을 수 있다.⁴⁰⁾ 같은 취지에서 Dodge 법원이 하급심에서 내려진 River Rouge 공장건설에 대한 금지명령을 해제한 것은 회사 전체 이익의 측면에서 다수주주의 이익이 소수주주의 이익에 우선하여야 한다는 점에서 합리적이었다고 평가할 수 있다.⁴¹⁾

Dodge 법원은 지배주주인 포드가 소수주주인 다지 형제의 지분가치를 낮추어 해당 지분을 헐값에 매입하고 결과적으로 비우호적인 소수주주를 회사에서 축출(freeze-out)⁴²⁾하려는 시도를 금지하였다. 이러한 점에서 Dodge 판결은 주주이익극대화를 내용으로 하는 이사의 신인의무를 확인한 것이라기보다는 소수주주를 억압하지 않아야 한다는 지배주주 신인의무를 확인한 판결이라는 점에서 그 의의를 찾을 수 있다.⁴³⁾⁴⁴⁾

학회, 2007), 147-149면(경영판단의 원칙의 이론적 근거에 대해 설명) 참조.

40) 경제학적으로 경영인에 대한 감시비용과 재량권부여비용은 상충(trade-off) 관계에 있으며, 양자가 균형을 이루는 지점에서 대리인비용(agency cost)의 최적수준이 결정된다. Elhauge, *supra* note 30, at 776(Michael C. Jensen & William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," 3 *J. Fin. Econ.* 305(1976) 인용).

41) 하버드대 Elhauge 교수는 경영자는 모든 주주의 이해관계를 충족시킬 수 없음을 강조한다. Elhauge, *supra* note 30, at 785. 또한 Elhauge 교수는 소수주주가 공익이 아닌 수익극대화의 차원에서 소송을 제기하는 경우 금지명령에 의한 구제보다는 사후적인 금전손해배상을 통한 구제가 바람직하다고 주장한다. *Ibid.* at 785-786. 그러나 경영자가 사회공헌을 위해 일정 부분 회사이익이 포기되는 경영판단을 하는 경우 반대하는 소수주주에게 손해배상을 하는 것에 대해서는 경제적으로 불합리하다고 주장한다. *Ibid.*, at 786-796.

42) William H. Simon, "What Difference Does it Make Whether Corporate Managers Have Public Responsibilities?," 50 *Wash. & Lee L. Rev.* 1697, 1702(1993)(오늘날 Dodge 판결은 비공개기업 소수주주 축출에 관한 문제로 다루어질 것이라고 주장). 헨리 포드는 Ford사 출범 당시 자기와 동일한 지분을 가지고 있었던 사업파트너를 축출하여 제1대주주로 등극한 전력이 있었다. Henderson, *supra* note 8, at 838-852.

43) Stout, *supra* note 37, at 168.

44) 재판 당시인 1910년대 Ford사는 미국 굴지의 대기업이긴 하였지만 주식시장이 발달하지 못하여 다지 형제는 Ford사 지분 10%를 오늘날처럼 장내시장에서 자유롭게 처분할 수가 없었다. 헨리 포드는 다지 형제 지분의 잠재적 매수자로서 다지 형제 지분의 배당권을 제약하여 헐값에 다지 형제 주식

2. A.P. Smith v. Barlow

(1) 사실관계

A.P. Smith Manufacturing Company(이하 'A.P. Smith사')는 물(water)산업 및 가스산업에 쓰이는 부품 및 설비의 제조·판매회사로서 1896년 뉴저지에서 설립되었다. 설립 당시 A.P. Smith사의 정관은 명시적으로 회사의 기부행위를 허용하지 않았다. 그럼에도 A.P. Smith사는 정기적으로 지역사회기금 및 대학에 기부활동을 하여 왔다. 1930년 뉴저지주는 이사가 “회사에게 유리하고 회사의 이익보호에 기여할 것이라고 판단”⁴⁵⁾하는 경우 회사가 공공복리를 위한 자선활동 등을 위해 회사자금을 지출할 수 있게 하는 법을 제정하였다.

1951년 7월 24일 A.P. Smith사의 이사회는 1,500달러를 프린스턴 대학에 기부할 것을 결의하였다. A.P. Smith사의 이사회는 결의문을 통해 해당 기부행위가 회사의 최선의 이익을 위한 것임을 명확히 하였다. 또한 해당 기부는 상술한 1930년 기부행위허용법이 정한 요건 위반이 없었다. 이러한 이사회의 기부 결의에 대해 주주들이 반발하자 A.P. Smith사는 해당 결의의 적법성에 대해 확인판결(declaratory judgement)을 구하였다.

(2) 판결 개요

1953년 5월 19일 원심법원(Superior Court of New Jersey)은 A.P. Smith사의 프린스턴 대학에 대한 1,500달러 기부행위는 1930년 기부행위허용법률에 따른 적법한 행위라고 선언하여 원고(A.P. Smith사) 승소의 판결을 내렸다.⁴⁶⁾ 피고인 Barlow 등 A.P. Smith사 주주는 이에 불복하여 항소하였고, 공공에 미치는 중요성이 크기에 해당 사건은 바로 뉴저지주 대법원에 송부되었다.⁴⁷⁾ 뉴저지주 대법원(이하 'A.P. Smith 법원')은 기업의 사회적 존재성을 확인하고 이를 전제로 하여 A.P. Smith사 기부행

을 매입하고 결과적으로 다지 형제를 Ford사에서 축출하길 원하였다. Robert Lacey, *Ford: The Men and The Machine* 166-77(1988) 참조. 결국 Dodge 법원이 특별배당금 지급을 명령함으로써 다지 형제 주식의 가치는 증가하였고, 헨리 포드는 다지 형제 보유 포드사 지분 전부(10% 지분)를 2,500만 달러(다지 형제는 10만달러를 출자하여 해당 지분을 받음)라는 고가에 매입하여야 했다. Henderson, *supra* note 8, at 1214.

45) A.P. Smith Mfg. Co. v. Barlow, 13 N.J. 145, 155(N.J. 1953) (53 N.J.L.J. 335(1930) 인용).

46) A.P. Smith Mfg. Co. v. Barlow, 26 N.J. Super, 106(1953).

47) *Smith*, 13 N.J., at 147.

위가 적법한 것임을 선언함으로써 원심을 확정하였다.⁴⁸⁾

(3) 주요 논점

A.P. Smith사의 기부행위 유효확인소송에서 A.P. Smith의 오브라이언 사장은 일반대중이 회사가 자선기관을 돕기를 원하고 있고, 기부활동을 통해 지역사회와의 친선을 얻고 영업에 유리한 환경을 조성할 수 있다는 고려에서 자선활동을 하였다는 점을 강조하였다.⁴⁹⁾ Barlow 등 피고는 상술한 원고측의 주장에 대해서는 다루지 않았다.⁵⁰⁾ 대신 피고는 “i) 원고(A.P. Smith사)의 정관상 기부행위는 명시적으로 허용하지 않았고, 보통법(common law) 원칙상 회사는 기부행위를 할 수 있는 묵시적 혹은 부수적 권한을 가지고 있지 못하다. ii) 입법체계상 회사의 기부행위를 명시적으로 허용하는 뉴저지주 법률은 동법의 제정 이전에 설립된 원고 회사에 적용되지 않는다”⁵¹⁾는 이유에서 A.P. Smith사 이사회의 기부 결정이 위법하다고 주장하였다. 따라서 본 판결의 쟁점은 i) 회사는 보통법 원칙상 기부행위를 할 수 있는 묵시적 혹은 부수적 권한을 가지는가, ii) A.P. Smith사의 기부가 기부행위허용법률에 따른 행위인가 등이었다. 이러한 쟁점은 기업의 사회적 존재성에 관련된 사안이었다.

(4) 판결이유

1) 보통법상 기부행위를 위한 A.P. Smith사의 권한

A.P. Smith 법원은 보통법 원칙상 회사는 자선활동을 할 수 있는 묵시적 혹은 부수적 권한을 가진다고 판시하였다.⁵²⁾ A.P. Smith 법원은 뉴저지주에서 회사의 자선활동을 허용하는 법률이 제정되기 이전에 이미 기부행위를 회사의 부수적 권한으로 규정한 판례를 확인하였다.⁵³⁾ 따라서 A.P. Smith 법원은 영리법인이 정관 또는 실정법상의 명시적 근거 없이도 사회구성원으로서 일정한 사회공헌 활동을 할 수 있음을 선언한 셈이다. 다만 A.P. Smith 법원은 이러한 자선활동을 위해서는 관련 지출이 적정한 범위에서 이루어져야 하며,⁵⁴⁾ 회사에 이익을 주는 것이어야 한다는

48) See generally *ibid.*

49) *Ibid.*, at 147.

50) *Ibid.*, at 148.

51) *Ibid.*, at 148-49.

52) *Ibid.*, at 161.

53) *Ibid.*, at 150(Evans v. Brunner, Mond & Company, Ltd. 판결 인용).

점을 요건으로 하였다.⁵⁵⁾ 이에 대해 A.P. Smith 법원은 해당 기부행위가 실정법이 정한 금액범위 내에서 적정하게 이루어졌고, 사기업으로서의 수익과 지역사회 구성원으로서의 공익을 동시에 추구할 것이라는 합리적 믿음에서 행하여졌다고 판시하였다.⁵⁶⁾

2) 실정법상 기부행위를 위한 A.P. Smith사의 권한

A.P. Smith 법원은 회사의 기부행위를 허용하는 뉴저지주법은 동법 제정 이전에 설립된 회사에는 적용되지 않는다는 상고인(Barlow 등 주주들)의 주장을 인정하지 않았다. 동 법원은 A.P. Smith사가 설립되기 50년 전에 제정된 법을 원용하며, 동법에 따르면 동법 제정 이후에 인가받은 회사의 정관은 “입법방향에 따라 변경, 효력정지, 효력상실될 수도 있다”고 하였다.⁵⁷⁾ A.P. Smith 법원은 유보권한(reserved power)에 따라 공익적 목적에서 제정된 주법이 동법 제정 전에 설립된 회사에도 적용된다는 미국 연방대법원의 입장을 확인하였다.⁵⁸⁾ 또한 이러한 경우 해당 회사의 주주가 자신의 기득권 또는 헌법상 권리가 침해되었다고 주장할 수 없다고 하였다.

종합하면 A.P. Smith사는 기부행위를 할 수 있는 정관상 또는 실정법상의 권한이 없다는 Barlow 등 주주의 주장에 대해, A.P. Smith 법원은 A.P. Smith사는 기부행위를 할 수 있는 보통법 및 실정법에 의한 권한이 있다고 판시하였다. 또한 A.P. Smith사가 프린스턴 대학에 1,500달러를 기부한 행위는 공공복리를 위한 것임과 동시에 회사의 목적 달성을 이루기 위해 적정한 금액 수준에서 이루어진 법적으로 유효한 행위임을 확인하였다.⁵⁹⁾

(5) A.P. Smith 판결의 의의 : CSR 관점

A.P. Smith 판결은 회사의 자선행위라는 윤리적·도덕적 문제를 법적·제도적으로 명쾌하게 분석하였고, 오늘날 기업의 사회적 책임성에 관한 주요 쟁점에 대해

54) *Ibid.*, at 154. A.P. Smith사가 프린스턴 대학에 기부할 당시의 뉴저지주 법률에 따르면, 이사회 결의에 의한 기부금액은 해당 회사 자본금 및 잉여금 합계액의 1%를 초과하여서는 아니되며, 이를 초과하는 경우 주주총회의 동의를 얻어야 했다. *Ibid.*, at 155.

55) *Ibid.*, at 149.

56) *Ibid.*, at 161.

57) *Ibid.*, at 156(L. 1846, p.16; R.S. 14:2-9 원용).

58) *Ibid.*, at 159(Looker v. Maynard, 179 U.S. 46(1900) 판결 원용).

59) *Ibid.*, at 161.

이정표적인 사법적 판단을 내렸다는 점에서 의의가 크다. 즉, 오늘날 CSR에 있어 가장 근본적인 쟁점인 회사의 사회적 존재성과 이사는 누구를 위한 수탁자인가 하는 문제에 대해 A.P. Smith 판결은 사법적 해결책을 제시하였다. 또한 기업의 이윤추구를 바탕으로 영리법인 기부행위의 허용 조건을 제시한 점에서도 의의가 있다.

오늘날 기업윤리 및 사회적 책임에 있어 가장 큰 논점 중의 하나는 회사의 도덕적 지위이다. 회사는 감정이 없고 영속적 영리추구단체라는 점에서 자연인과는 달리 도덕적 지위에 대해 논란이 크다.⁶⁰⁾ A.P. Smith 판결은 비록 회사의 도덕적 존재성을 직접적으로 선언하지는 않았지만, 회사의 사회적 존재성을 인정하고 기업의 사회적 책임을 확인한 점에서 의의를 가진다. 상술한 바와 같이 A.P. Smith 법원은 실정법 및 정관의 명시적 근거 없이도 보통법 원칙상 회사는 본질적으로 자선활동을 할 수 있는 묵시적 혹은 부수적 권한을 가진다고 판시하였다. 또한 “회사는 지역사회의 일원으로서 개인적 책임 이외에 사회적 책임도 인식하고 이를 이행해야 한다”⁶¹⁾고 판시하였다. 이러한 A.P. Smith 판결 이후 미국 회사법상 회사의 자선적 기부행위를 허용하는 입법은 더욱 보편화되었다.⁶²⁾

A.P. Smith 판결은 회사는 사회적 존재로서 자선활동을 할 수 있는 묵시적 권능력을 가진다는 법원칙이 확인하였고, 향후 회사법상 회사의 권한 및 목적에 사회공헌 활동을 추가하는데 기여하였다. 동 판결은 모범회사법 개정에 영향을 주었고, 이에 개정모범회사법(Revised Model Business Corporation Act)은 공공복리·자산·과학·교육 또는 회사 사업을 위한 기부행위를 회사의 일반권한(General Powers) 중 하나로서 명시하였다.⁶³⁾ 오늘날 델라웨어주 등 대부분의 주는 기부행위를 회사

60) Thomas Donaldson, *Corporations and Morality* 18(1982) 참조.

61) *Smith*, 13 N.J., at 154.

62) Dalia Tsuk, “From Pluralism to Individualism: Berle and Means and 20th-Century American Legal Thought,” 30 *L. & Soc. Inq.* 179, 206 n. 30(2005) 참조.

63) Revised Model Bus. Corp. Act §3.02(13) and (15)(2003). 모범회사법(MBCA)은 미국변호사협회(American Bar Association Member)에 의해 A.P. Smith 판결 이전인 1946년 제정되어 1950년 공포되었다. Elliott Goldstein, “The Revised Model Business Corporation Act: Comments and Observations: Revision of the Model Business Corporation Act,” 63 *Tex. L. Rev.* 1471, 1471(1985) 참조. MBCA는 경영자 친화적인 델라웨어주 회사법 원칙을 많이 수용하였다. Marianne M. Jennings, *Business: Its Legal, Ethical, and Global Environment* 856(7th ed. 2006) 참조. 그러나 1950년 버전 MBCA는 전시에 ‘전쟁을 돕기 위해’(in aid of war)서만 기부를 허용하였다. 1 American Bar Association, *Model Business Corporation Act Annotated* 3-21(4th ed. 2008) (회사의 기부권한에 관한 MBCA 4(m)-(n) 설명). 회사의 자선적 기부에 있어서의 전쟁 조력 요건은 1969년 개정 때 없어지고, 대신 ‘정부정책을 돕기 위해’(in aid of government policy)란 요건이 추가되었다. *Ibid.* 현재의 회사 기부권한 규정은 1984년 개정을 통해 개정모범회사법에 신설되었다.

의 일반권한에 따른 활동으로 규정하고 있다.⁶⁴⁾ 회사의 사회적 존재성이 인정됨에 따라 회사의 목적으로 단순히 영리추구 이외에 공공복리, 자선활동 등이 추가되는 이론적 기반이 마련되었다. 미국법률협회(American Law Institute: ALI)의 기업지배구조원칙(Principles of Corporate Governance)은 원칙적으로 회사 목적이 회사수익 및 주주이익의 제고에 있다고 규정하지만, 아울러 회사 및 주주의 수익을 증대시키지 않더라도 회사는 윤리적 고려 및 사회공헌 활동을 할 수 있다고 규정하고 있다.⁶⁵⁾

(6) Berle-Dodd 논쟁과 A.P. Smith 판결

1) Berle 교수의 ‘위탁된 권한으로서의 회사의 권한’

Berle-Dodd 논쟁은 콜럼비아 로스쿨의 Adolf A. Berle 교수가 1931년 하버드 로리뷰에 기고한 논문 ‘위탁된 권한으로서의 회사의 권한’(Corporate Powers as Powers in Trust)을 화두로 촉발되었다.⁶⁶⁾ Berle 교수는 1900년대 초에 소유와 경영이 분리된 주식회사 제도가 발전하면서 경영자의 권한이 비대해지자 이를 견제하기 위한 의도에서 동 논문을 발표하였다. 동 논문에서 Berle 교수는 “회사법은 본질적으로 신탁법의 한 부문이라 할 수 있다. (다만) 영업상황은 일반 신탁상황보다 많은 융통성을 요하기 때문에 규정의 적용에 있어 덜 엄격하다”고 주장하였다.⁶⁷⁾ Berle 교수는 회사 경영자에 대한 주주의 통제권한을 정당화하기 위해 회사가 주주의 재산인 점을 강조하였다.⁶⁸⁾ 또한 회사와 회사 경영자와의 관계를 재산신탁관계로 간주하여, “법규정 또는 정관에 의해 회사, 회사의 경영진, 또는 회사내 특정 집단에 부여된 모든 권한은 언제나 반드시 모든 주주의 보유지분에 비례한 이익을 위해서만 행사가 가능하다”고 주장하였다.⁶⁹⁾ Berle 교수는 회사의 행위는 i) 회사의 권한(power) 범위 내에서 적절히 사용되었는지에 관한 기술적 규칙(technical rules) 및 ii) 신탁수

64) D.G.C.L. §122(9) and (12), available at <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc02/index.shtml> 참조.

65) Joel Seligman, “A Sheep in Wolf’s Clothing: The American Law Institute Principles of Corporate Governance Project,” 55 *Geo. Wash. L. Rev.* 325, 352(1987) (Principles of Corporate Governance §2.01 인용).

66) Adolf A. Berle, Jr., “Corporate Powers as Power in Trust,” 44 *Harv. L. Rev.* 1049(1931).

67) *Ibid.* at 1074.

68) Fenner Stewart, Jr., “Berle’s Conception of Shareholder Primacy: A Forgotten Perspective For Reconsideration During the Rise of Finance,” 34 *Seattle Univ. L. R.* 1457, 1471(2011) 참조.

69) Berle, *supra* note 66, at 1049.

익자(cestui que trust)를 위해 신인관계에 의해 수탁자에게 부여된 광범위한 권한의 행사에 적용되는 규칙과 유사한 형평법상의 규칙(equitable rules)의 두 가지 기준에 의해 언제나 평가되어야 한다고 주장하였다.⁷⁰⁾ 정리하자면, Berle 교수는 회사는 주주의 재산으로서 재산소유자(property owner)의 이익극대화를 위해 존재하고 회사 경영자는 주주를 위한 수탁자라고 하는 주주중심주의를 주장하였다.⁷¹⁾

2) Dodd 교수의 ‘회사 경영자는 누구를 위한 수탁자인가?’

다음 해인 1932년 하버드 로스쿨의 E. Merrick Dodd 교수는 ‘회사 경영자는 누구를 위한 수탁자인가?’(For Whom Are Corporate Managers Trustees?)⁷²⁾라는 논문을 하버드 로리뷰에 발표하면서 Berle 교수의 주주중심주의를 비판하였다. Dodd 교수는 회사 경영자가 주주가 아닌 자신의 이익을 추구하려는 행위에 대해 법적 통제장치 마련해야 한다는 Berle 교수의 주장에 대해서는 공감하였다.⁷³⁾ 그러나 회사가 주주의 이익창출만을 목적으로 존재한다는 견해에 대해서는 강하게 비판하였다.⁷⁴⁾ Dodd 교수는 당시 GE(General Electric)사의 CEO인 Owen D. Young을 인용하며 경영자의 회사 이해관계자(stakeholder)에 대한 의무를 강조하였다. Young은 경영자로서 자신이 주주에 대한 수탁자가 아닌 회사에 대한 수탁자임을 주장하며, 주주 이외에도 고용인 및 일반공중(고객) 등 주요 회사 이해관계자에 대한 경영자의 의무를 강조하였다.⁷⁵⁾ Dodd 교수는 사회여론은 회사를 영리활동 이외에도 사회적 봉사를 하는 경제기구로 인식하고 있다고 강조하면서, 이러한 여론은 법이론과 입법에 영향을 미쳤으며 향후 더 많은 영향을 줄 것이라고 주장하였다.⁷⁶⁾ 또한 역사적 관점에서 보통법에 따르면 회사는 순수한 사적 존재라기보다는 공적인 존재로 취급된다고 강조하였다.⁷⁷⁾ 이처럼 회사의 사회적 존재성을 인정하는 Dodd 교수의 견해는

70) *Ibid.*

71) Lynn A. Stout, “Bad and Not-So-Bad Arguments for Shareholder Primacy,” 75 *S. Cal. L. Rev.* 1189, 1189(2002) 참조.

72) E. Merrick Dodd, Jr., “For Whom Are Corporate Managers Trustees?,” 45 *Harv. L. Rev.* 1145 (1932).

73) *Ibid.*, at 1147.

74) *Ibid.*, at 1148.

75) *Ibid.*, at 1154.

76) *Ibid.*, at 1148.

77) Joseph L. Weiner, “The Berle-Dodd Dialogue on the Concept of the Corporation,” 64 *Colum. L. Rev.* 1458, 1460(1964).

회사의 기부행위는 보통법상 묵시적·부수적으로 회사에 부여된 권한에 의한 행위라는 A.P. Smith 판결과 회사 본질론에 관한 인식을 같이 한다.

3) Berle 교수의 ‘회사 경영자는 누구를 위한 수탁자인가: 노트’

Berle 교수는 Dodd 교수의 비판이 있을 후 같은 해인 1932년 하버드 로리뷰에 ‘회사 경영자는 누구를 위한 수탁자인가: 노트’(For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note)⁷⁸⁾라는 짧은 논문을 통해 Dodd 교수의 주장을 반박하였다. Berle 교수는 당시 경영자가 단순히 상인의 역할을 하는 것을 넘어 정부 각료와 같은 역할을 하는 현상을 인정하고 이로 인해 기업의 사회적 책임이 추정된다고도 보았으나, 이는 “이론적인 것이지 실무적인 것은 아니다”라고 주장하였다.⁷⁹⁾ 즉, Dodd 교수의 주장은 경제학적·사회학적 이론에 불과할 뿐 법적 근거가 없다는 것이다.⁸⁰⁾ Berle 교수는 “주주 이외의 자에 대한 (기업의) 책임을 명확하게 합리적으로 강제할 수단”이 없는 이상 회사는 주주의 이익창출만을 목적으로 하여 존재한다는 기존의 주장을 역설하였다.⁸¹⁾ Berle 교수는 기업재무 분야에서 회사 경영자가 고용인, 고객, 사회에 대해 높은 수준의 책임을 져야 한다는 요구가 있음을 인정하였다.⁸²⁾ 그러나 회사 이해관계자의 이해관계가 법적으로 인식되기 전까지 변호사는 법적으로 인정한 권리(주주의 권리)만을 보호해야 한다고 주장하였다.⁸³⁾

4) Dodd 교수의 ‘회사 경영자의 신인의무를 효율적으로 강제할 수 있는가?’

1935년 Dodd 교수는 ‘회사 경영자의 신인의무를 효율적으로 강제할 수 있는가?’(Is Effective Enforcement of the Fiduciary Duties of Corporate Managers Practicable?)라는 논문에서 Berle 교수의 주주중심주의를 비판하였다.⁸⁴⁾ 동 논문에서 Dodd 교수는 주주중심주의를 기반으로 하는 경영자의 신인의무를 통한 규제가 비효율적이

78) Adolf A. Berle, Jr., “For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note,” 45 *Harv. L. Rev.* 1365 (1932).

79) *Ibid.*, at 1366-1367.

80) John C.C. Macintosh, “The Issues, Effects and Consequences of the Berle-Dodd Debate, 1931-1932,” 24 *Accounting, Organizations and Society* 139, 145(1999).

81) Berle, *supra* note 78, at 1367.

82) *Ibid.*, at 1372.

83) *Ibid.*

84) E. Merrick Dodd, Jr., “Is Effective Enforcement of the Fiduciary Duties of Corporate Managers Practicable?,” 2 *U. Chi. L. Rev.* 194(1935).

라고 강조하였다.⁸⁵⁾ Dodd 교수는 경영자는 자기거래를 할 동기가 강하고⁸⁶⁾ 이를 잡아내기 힘든 점, 경영자가 기득권층으로서 입법 및 사법과정에 자기들에게 유리하게 영향력을 행사한다는 점⁸⁷⁾ 등을 그 이유로 들었다.⁸⁸⁾ 또한 이러한 신인의무의 약화는 기업윤리(business ethics)의 발전을 통해 극복된다고 주장하였다.⁸⁹⁾ 동 논문에서 Dodd 교수는 경영자가 금전적 이익 추구가 아닌 명성을 얻고자 하는 동기부여를 통해 공복(civil service)으로의 역할까지 수행할 수 있다고 주장하였다.⁹⁰⁾

상술한 Dodd 교수의 다소 과한 주장은 1941년 ‘현대 회사, 사유재산, 그리고 연방 입법’(The Modern Corporation, Private Property, and Recent Federal Legislation)이라는 논문에서 다소 완화되었다.⁹¹⁾ 동 논문에서 Dodd 교수는 Berle 교수와 같이 경영자의 경영권 남용을 우려하였다. 이러한 취지에서 Dodd 교수는 “주주들이 자신들의 법적 권리보다 경영자의 양심에 의존해야 하는 상황은 매우 위험하다”고 하였다.⁹²⁾ Dodd 교수는 주주가 투표권 행사와 소송제기를 통해서는 권리보호가 불충분하다고 주장하면서,⁹³⁾ 1933년 증권법,⁹⁴⁾ 1934년 증권거래법⁹⁵⁾ 등 연방증권법을 통한 경영권 통제를 강조하였다.⁹⁶⁾ 즉, 공시 및 반사기 조항 및 이에 관한 증권거래위원회(SEC)의 감독권 등을 통해 주주와 경영자간의 힘의 균형을 유지한다는 것이다.⁹⁷⁾ 이러한 Dodd 교수의 주장은 소유와 경영의 분리에서 나오는 회사법적 문제를 자본시장 규제를 통해 해결하자는 1920년대 후반 Berle 교수의 주장과 유사한

85) William W. Bratton & Michael L. Wachter, “Shareholder Primacy’s Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation,” 34 *Iowa J. Corp. L.* 99, 131(2008).

86) Dodd, *supra* note 84, at 205.

87) *Ibid.*, at 198-199.

88) Bratton & Wachter, *supra* note 85, at 131.

89) Dodd, *supra* note 84, at 199.

90) Bratton & Wachter, *supra* note 85, at 131(Dodd, *supra* note 84, at 203 인용). Dodd 교수가 무솔리니와 스탈린을 가장 문명화된 사회의 지도자로 묘사(“most civilized communities, from the age of Pericles to the age of Mussolini and Stalin”) 한 것은 명백한 잘못으로 볼 수 있다. *Ibid.*, at 132(Dodd, *supra* note 84, at 203 인용).

91) E. Merrick Dodd, Jr., “The Modern Corporation, Private Property, and Recent Federal Legislation,” 54 *Harv. L. Rev.* 917(1941).

92) *Ibid.*, at 927.

93) *Ibid.*, at 948.

94) Securities Act of 1933, 15 U.S.C. §77a et seq.(2010).

95) Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C.S. §78a et seq.(2010).

96) Dodd, *supra* note 91, at 948.

97) Bratton & Wachter, *supra* note 85, at 133.

것이였다.⁹⁸⁾ Dodd 교수의 기업의 사회성에 관한 주장은 연방증권법의 제정, 대공항 극복 등을 거치며 Berle 교수의 견해와 어느 정도 수렴하게 된다.⁹⁹⁾

5) A.P. Smith 판결과 Berle-Dodd 논쟁

1953년 A.P. Smith 법원이 “회사는 지역사회의 일원으로서 개인적 책임 이외에 사회적 책임도 인식하고 이를 이행해야 한다”¹⁰⁰⁾고 판시하고 회사가 기부행위를 할 수 있는 보통법 원칙상의 권한을 인정¹⁰¹⁾함에 따라 Berle 교수의 주장은 타격을 입게 되었다. A.P. Smith 판결의 내용은 회사는 주주이익극대화만을 목적으로 하고 경영자는 주주의 이익만을 추구하는 수탁자라는 Berle 교수의 주장과 상반된 것이었기 때문이다. Berle 교수는 다른 사회적 요구가 있더라도 법적 근거가 없는 이상 신탁법리에 의한 경영자의 신인의무만을 인정해야 한다고 주장하여 왔었다.¹⁰²⁾ 그러나 A.P. Smith 판결이 뉴저지주 대법원 판결로서 법적 효력을 갖게 되자 Berle 교수의 주주중심주의는 법적 논거가 취약하게 되었다.

뉴저지주 대법원의 A.P. Smith 판결이 있은 후 같은 해에 Berle 교수는 Barlow 등 A.P. Smith사의 주주들을 대리하여 연방대법원 상소 과정에 변호사로서 참여하게 된다.¹⁰³⁾ 준비서면(brief)에서 Berle 변호사는 A.P. Smith사의 기부행위 허용은 연방헌법상 주주들에게 부여된 기득권 침해라고 주장하였다.¹⁰⁴⁾ 그러나 Berle 변호사의 상소는 실질적 연방문제(federal question)가 없음을 이유로 연방대법원에서 각하되었다.¹⁰⁵⁾

이후 1954년 Berle 교수는 20세기 자본가 혁명(The 20th Century Capitalist Revolution)이라는 저서에서 Berle-Dodd 논쟁은 Dodd 교수의 주장에 유리한 쪽으로 종결되었음을 선언하였다.¹⁰⁶⁾ 이처럼 A.P. Smith 판결은 주주중심주의의 대표적인

98) *Ibid.*(Adolf A. Berle, Jr., *Studies in the Law of Corporate Finance* 36(1928) 인용). 다만 당시 Berle 교수는 자율규제를 중시한 반면, Dodd 교수는 입법을 통한 의무적 규제를 강조하였다. *Ibid.*

99) *Ibid.* 참조.

100) *Smith*, 13 N.J., at 154.

101) *Ibid.*, at 161.

102) Stewart, *supra* note 68, at 1484(“Berle 교수는 주주의 신인관계에 의한 경영자 통제는 새로운 (법) 질서가 출현하기까지 포기될 수 없다고 명백히 주장하였다”고 설명).

103) 이때는 Dodd 교수가 사망한 지 2년이 지난 후였다. Bratton & Wachter, *supra* note 85, at 133.

104) *Ibid.*, at 134 n. 222(Statement as to Jurisdiction, Barlow v. A.P. Smith Mfg. Co., 9, No. 383(U.S. 1953) 인용).

105) Barlow v. A. P. Smith Mfg. Co., 346 U.S. 861(1953).

주창자인 Berle 교수가 CSR을 강조하는 Dodd 교수와의 긴 논쟁 후 Dodd 교수가 논쟁의 승자라고 인정한 결정적인 계기가 되었다는 점에서 의의가 있다.¹⁰⁷⁾

그러나 A.P. Smith 판결로 인해 Berle 교수가 주주중심주의적 사고를 완전히 바꾼 것은 아니다. 20세기 자본가 혁명에서 Berle 교수는 Dodd 교수의 승리가 당분간(for the time being)일 수 있음을 암시하였다.¹⁰⁸⁾ 이후 Berle-Dodd 논쟁은 Milton Friedman의 주주중심주의¹⁰⁹⁾와 R. Edward Freeman의 이해관계자중심주의¹¹⁰⁾의 대립으로 이어진다.¹¹¹⁾

3. Shlensky v. Wrigley

(1) 사실관계¹¹²⁾

Philip K. Wrigley는 메이저리그 야구 프로구단인 시카고 컵스(Chicago Cubs) 및 그 홈구장인 리글리(Wrigley) 구장을 소유하고 운영하는 회사(Chicago National League Ball Club)의 이사 및 사장임과 동시에 지분 80%를 보유한 대주주이다. 1966년 메이저리그 총 1,620 경기 중 야간경기는 932 경기에 이를 정도로 보편화되어 있었다. 평일에 야간경기를 하게 되면 더 많은 직장인들이 경기를 관람할 수 있어 입장수입이 증대될 수 있다. 시카고 컵스 야구팀은 1961년부터 1965년까지 경영난에 시달리

106) Weiner, *supra* note 77, at 1464(Adolf A. Berle, Jr., *The 20th Century Capitalist Revolution* 169 (1954) 인용).

107) Adolf A. Berle, Jr., "Modern Functions of the Corporate System," 62 *Colum. L. Rev.* 433, 443 (1962).

108) Adolf A. Berle, Jr., *supra* note 106.

109) Milton Friedman, "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits," *New York Times*, Sep. 13, 1970(기업의 사회적 책임은 수익증대뿐이라고 주장). Friedman 교수는 회사의 사회공헌 활동은 해당 회사 주주의 이익에 도움이 되지 않기 때문에 기업의 사회적 활동을 위한 비용은 주주에 대한 세금이 된다고 주장하였다. 또한 경영자는 주주만을 위한 수탁자라는 관점에서 경영자의 재량에 의한 기업의 사회적 활동은 비효율적인 것임과 동시에 부도덕한 것이라고 주장한다. C.A. Harwell Wells, "The Cycles of Corporate Social Responsibility: An Historical Retrospective for the Twenty-First Century," 51 *U. Kan. L. Rev.* 77, 123-124(2002).

110) R. Edward Freeman et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art* (2010) (기업의 이해관계자에 대한 사회적 책임을 강조).

111) 주주중심주의와 이해관계자중심주의를 계약적 기업관과 조직적 기업관의 관점에서 설명한 국내 연구문헌으로는 이성웅, "회사의 이익: 전환사채발행에 대한 이사의무와 관련하여," 『법학연구』, 제18권 제3호(경상대학교 법학연구소, 2010), 89-91면 참조.

112) 아래 기술하는 사실관계는 다음의 일리노이주 항소법원의 Shlensky 사건 최종 판결문을 바탕으로 기술하였다. Shlensky v. Wrigley, 237 N.E. 2d 776(Ill. App. 1968).

고 있었다. 모회사의 소수주주는 사장인 Wrigley에게 홈구장에 야간조명을 설치하고 야간경기를 개최하여 입장수입을 늘릴 것을 요구하였다. 그러나 Wrigley는 야구는 낮시간대 운동(daytime sport)이고 홈구장 주변지역 주민들에게 민폐를 끼친다는 이유로 소수주주의 요구를 거절하였다. 해당 소수주주는 Wrigley 등 회사 이사진에 대한 주주대표소송(derivative suit) 및 회사에 대한 소송을 제기하여, 손해배상과 더불어 리글리 구장에 야간조명 설치 및 야간경기 개최 명령을 법원에 청구하였다.

(2) 판결 개요¹¹³⁾

원심법원은 원고인 Shlensky 등 소수주주의 청구를 기각하였다. 이에 원고는 일리노이주 항소법원(Appellate Court of Illinois)에 항소하였다. 일리노이주 항소법원(이하 'Shlensky 법원')은 원고의 청구는 사기, 위법, 이해상충 등을 근거로 하는 소인(cause of action)을 제대로 밝히지 못하였고, 회사에 대한 손해를 제대로 주장하지 못하였음을 이유로 원심을 확정하였다.

(3) 주요 논점

Shlensky 재판은 다른 주주대표소송의 경우에서와 같이 이사회와 경영판단에 관한 신인의무 위반 등이 주요 쟁점이 되었다. 원고인 Shlensky 등 소수주주는 해당 사안에 사기, 불법, 이해상충이 없더라도 해당 이사에 대한 주주대표소송을 제기할 수 있다고 주장하였다.¹¹⁴⁾ 이에 대해 피고인 Wrigley 등은 해당 사안에 사기, 불법, 이해상충이 없다면 이사의 정당한 경영판단에 대해 법원이 간섭하지 말아야 한다고 반박하였다.¹¹⁵⁾ 이에 본 사건의 주요 논점은 사기, 불법, 이해상충이 없는 이사의 경영판단에 대해 법원이 판단할 수 있는가, 즉 소송의 원인이 있는가의 여부이다.¹¹⁶⁾

(4) 판결이유

Shlensky 법원은 Dodge 판결 등에서 나타난 경영판단의 원칙을 재확인함으로써 지역사회 이익을 고려한 Wrigley의 경영판단을 존중하였다.¹¹⁷⁾ Shlensky 법원

113) 아래 기술하는 판결 개요는 Shlensky v. Wrigley, 237 N.E. 2d 776(Ill. App. 1968) 판결의 Westlaw 버전 앞 부분의 summary를 바탕으로 작성하였다.

114) Shlensky, 237 N.E. 2d at 778.

115) Ibid.

116) Ibid.

은 Wrigley 등 회사 이사진의 의사결정이 경영권 남용 내지는 신인의무(특히 성실의무) 위반인지의 여부에 초점을 맞추었다. 원고인 Shlensky 등 소수주주는 Wrigley 등 이사진의 야간조명 설치 및 야간경기 시행에 대한 거절이 회사이익에 대한 성실한 고려가 없이 경영자인 Wrigley의 자의적·즉흥적인 개인 의견만을 반영하였고, 회사이익에 반하거나 혹은 회사이익과 무관하기 때문에 이사의 선관주의(reasonable care and prudence)의무 위반이라고 주장하였다.¹¹⁸⁾ 그러나 Shlensky 법원은 Wrigley 등 회사 이사진의 결정이 회사 및 주주의 최선의 이익추구에 반하지 않으며, 오히려 회사의 장기적 이익에 도움이 될 수 있다고 판단하였다. 이러한 취지에서 동 법원은 “Wrigley 구장의 자산가치에 관한 회사의 장기적 이익을 고려할 때, (회사 경영자는) 구장 인근 지역의 환경을 악화시키지 않기 위해 모든 노력을 경주할 필요가 있을 수 있다”¹¹⁹⁾고 하였다. 또한 동 법원은 원고측에서 조명설치와 야간경기 시행에 있어 증대될 수익에서 비용¹²⁰⁾을 뺀 순수익에 대한 구체적인 제시가 없었음¹²¹⁾을 지적하며, 야간조명시설을 설치하여 야간경기를 하는 것이 회사의 수익을 증진시킨다는 원고의 주장을 받아들이지 않았다. 결국 동 법원은 Wrigley 등 회사 이사진의 의사결정 및 그 동기에 있어 사기, 불법, 이해상충 등을 찾을 수 없다고 판시하였고,¹²²⁾ 이에 Wrigley 등 이사진의 경영판단을 존중하는 취지의 판결을 하였다.

여기서 주의할 점은 법원이 경영판단의 원칙에 따라 경영권 남용이 입증되지 않았기 때문에 이사회에 결정에 대해 판단을 안한 것이지 이사회에 결정이 옳다고 선언한 것은 아니라는 점이다. 이 점에 관련하여 Wrigley 법원은 판결문에 다음과 같이 명시하고 있다. Wrigley 등 이사회에 경영권 남용이 없다고 해서 “우리가 이사회에 결정이 옳았다고 하는 것은 아니다. 그러한 판단은 우리의 관할 및 능력을 넘어서는 것이다.”¹²³⁾

117) 구체적으로 Shlensky 법원은 선례(precedent)를 인용하여 “이사의 (경영)판단은 사기적인 요소가 없는 한 최종적인 것으로 받아들여진다. 회사 이사는 선의에 따라 자신이 근무하는 회사의 최선의 이익을 증진시키기 위해 (경영)판단을 한 것으로 추정된다”고 하였다. *Ibid.*, at 779(Davis v. Louisville Gas & Electric Co., 16 Del. Ch. 157, 142 A. 654, 659(1928) 인용).

118) *Ibid.*

119) *Ibid.*, at 780.

120) Shlensky 법원은 야간조명시설 설치 및 야간경기 개최에 관련한 비용산정에 있어 원고인 소수주주는 조명설치비용만을 언급하지만, 관련 비용에는 조명유지보수비용 및 야간경기 운영비용 등이 포함되어야 함을 지적하였다. *Ibid.*, at 781.

121) *Ibid.*, at 780. 아울러 이와 관련된 손해배상액에 대한 주장도 없음을 지적하였다. *Ibid.*

122) *Ibid.*

(5) Shlensky 판결의 의의 : CSR 관점

Shlensky 판결은 상술한 Dodge 판결의 경영판단의 원칙과 A.P. Smith 판결의 회사의 사회적 존재성(사회공헌 활동에 관한 권리능력)을 체계적으로 적용한 판결이라는 점에서 의의가 크다.¹²⁴⁾ 동 판결은 경영판단의 원칙이 존중되어야 한다는 Dodge 판결을 원용하였다.¹²⁵⁾ 또한 동 판결은 Wrigley 등 이사진의 지역사회 이익을 고려한 경영판단을 존중하는 판결의 논거에 있어 직접 인용하지는 않았지만 상술한 A.P. Smith 판결의 법리를 따랐다. 즉, A.P. Smith사의 기부행위처럼 직접적으로 드러나지는 않았지만 Wrigley 이사진이 회사 및 주주의 수익극대화 외에 부수적으로 사회적 고려를 할 수 있음을 인정하였고, 이러한 사회적 고려가 장기적으로 회사 이익에 도움을 줄 수도 있으며 따라서 법원이 이사의 신인의무 위반을 판단하지 않았다고 한 것이다. 결국 Shlensky 판결은 경영의 자율성과 기업의 장기적 수익성에 기반한 사회적 존재성을 인정한 판례라고 해석할 수 있다.

(6) Shlensky 판결에 대한 경제적 분석

Shlensky 판결의 법리는 경영판단의 원칙에 관한 경제적 논거에 기반을 두고 있다. Shlensky 법원이 Wrigley 이사진의 사회적 고려에 대해 “선의에 따라 자신이 근무하는 회사의 최선의 이익을 증진시키기 위해 (경영)판단을 한 것으로 추정된다”¹²⁶⁾는 경영판단의 원칙을 적용하고, 해당 경영판단이 회사이익에 반한다는(혹은 회사이익과 무관하다는) 사실에 관한 입증책임을 원고에게 넘긴 이유는 판사의 전문성 결여, 경영환경의 복잡다변성 등을 고려할 때 수익극대화에 관한 감시비용(monitoring cost)이 크기 때문이다.¹²⁷⁾ 즉 사기, 위법, 이해상충 등 명백한 경영권 남용행위가

123) *Ibid.*

124) D.A. Jeremy Telman, “Is the Quest for Corporate Responsibility a Wild Goose Chase? The Story of *Lovenheim v. Iroquois Brands, Ltd.*,” 44 *Akron L. Rev.* 479, 524-526(2011) 참조.

125) *Shlensky*, 237 N.E. 2d at 780(*Dodge*, 170 N.W., at 684 원용).

126) *Ibid.*, at 779(*Davis v. Louisville Gas & Electric Co.*, 16 Del. Ch. 157, 142 A. 654, 659(1928) 원용).

127) 경영판단의 원칙을 인정하는 논거로서 위험부담에 바탕을 둔 기업이 정신의 함양, 사법적 개입의 한계, 경영진에 대한 부당한 위험전가 방지 등을 들 수 있다. 주기종, 앞의 논문, 147-149면; 권재열, “경영판단의 원칙에 관련된 문제점,” 『연세법학연구』, 제3권 제1호(1995), 228-230면(경영판단의 원칙의 이론적 근거에 대해 설명) 참조. Shlensky 판결에서 경영판단의 원칙을 인정한 논거는 감시비용의 증가로 인한 사법적 개입의 한계와 밀접하게 관련된다.

아니라면 해당 행위가 회사 수익극대화에 기여하였는지를 판단하는데 드는 비용이 감소효과보다 훨씬 커질 수 있다는 것이다. 이러한 경영감시의 고비용을 고려할 때 회사에 대한 이해상충이나 경영권 남용이 없는 경우에는 이사의 경영 자율성을 보장하는 것이 사회적 효용면에서 낫다고 할 수 있다.¹²⁸⁾

특히 경영자가 다른 위법행위를 행함이 없이 사회공헌을 이유로 주주의 단기적 이익을 감소시키는 경영판단을 한 경우, 이사의 신인의무 위반이라고 단정하기 어렵다. 이는 회사의 사회공헌은 기업의 평판 및 신뢰를 증대시키고, 이해관계자와의 좋은 관계를 유지하여 공동의 합리성을 추구하고, 정부의 규제강화 압력을 완화시킬 수 있는 등 회사의 장기적 수익성에 도움이 될 여지가 크기 때문이다. Shlensky 법원이 Wrigley 이사진이 지역사회공헌을 위한 동기에서 경영판단을 하였다고 해서 회사 및 주주의 최선의 이익에 반한다고 볼 수는 없다고 판시한 것도 해당 경영판단과 회사의 장기적 수익성과의 관련성을 인정하였기 때문이다.¹²⁹⁾ 이러한 점에서 기업의 사회적 책임에 따른 경영자의 경영판단은 적법하고 이해상충이 없다면 경영판단의 원칙이 적용될 여지가 다른 경우에 비해 더욱 크다고 할 수 있다. 특히 CSR이 회사의 지속가능 발전을 위해 경영전략적으로 이용되는 오늘날 경제현실¹³⁰⁾에 있어 이러한 주장은 더욱 설득력을 가진다.

Ⅲ. Shlensky 판결 이후 미국 CSR 관련 판례 및 입법동향

1. 1960~70년대 민권운동 시기

상술한 A.P. Smith 및 Shlensky 판결을 통해 회사의 사회적 존재성 및 이사의 사회공헌에 관한 경영 자율성이 회사의 장기적 수익과의 관련성을 전제로 인정되었다. 1960년대 Milton Friedman 교수 등 주주중심주의자들은 CSR을 인정하는 법원의 입장을 비판하였다.¹³¹⁾ Friedman 교수 등은 수익극대화 기준이 경영자 회사운영

128) Elhauge, *supra* note 30, at 739(경영판단의 원칙이 인정되는 이유로서 법원의 수익극대화 파악의 어려움을 강조).

129) *Shlensky*, 237 N.E. 2d at 780.

130) Alessia D'Amato et al., *Corporate Social Responsibility and Sustainable Business: A Guide to Leadership Tasks and Functions* (2009) 참조.

지침으로서 명확하고 감시가 용이하다는 점을 주주중심주의의 주요 논거로 삼고 있다.¹³²⁾ 그러나 Shlensky 판결 등 많은 사건에서 기업의 사회적 책임성 있는 경영판단이 해당 기업의 장기적 수익극대화에 공헌하지 않았다고 입증하기는 쉽지 않다¹³³⁾는 점이 밝혀졌고, 이는 수익극대화가 경영감시지표로서 명확한 기준이라는 주주중심주의의 주장에 대한 반증이 되었다.

1960년대와 1970년대 민권운동 및 반전운동의 영향으로 고용인, 소비자, 일반 공중 등 기업 이해관계자의 권리를 보장하는 법률이 많이 입법화되었다.¹³⁴⁾ 대표적인 입법으로 소비자제품안전법(Consumer Product Safety Act), 직업안전 및 건강법(Occupational Safety and Health Act), 환경보호법(Environmental Protection Act) 등을 들 수 있다.¹³⁵⁾ 이러한 입법은 기업 생태계 내의 다양한 이해관계자가 기업의 사회적 책임성을 요구한 결과의 산물로도 볼 수 있다. 1970년대초 미국의 여론조사에 따르면 응답자 80% 이상이 기업이 도시재개발, 인종차별철폐, 빈곤해소 등의 사회적 문제 해결에 적극 나서야 한다고 응답하였다.¹³⁶⁾ 이처럼 기업의 사회적 책임에 대한 요구를 반영한 1960~70년대의 공법적 규제는 이사의 신인의무를 근본적으로 변화시킨 것은 아니지만 회사법 체계 밖에서 오늘날까지 기업 의사결정에 큰 영향을 미치고 있다.¹³⁷⁾ Dodge 판결에서 Shlensky 판결에 이르기까지 CSR에 관한 논의가 경영자가 주주중심주의적 수익극대화의 원칙에서 어느 정도 벗어나 사회적 책임성 있는 경영판단을 할 수 있게 하는 것에 중점을 둔 것이었다면, 1960-70년대 CSR 관련 논의는 기업이 이해관계자에 대한 책임성을 강화하는 것에 주안점을 두었다.¹³⁸⁾

131) Milton Friedman 이외 학자의 CSR에 대한 반론에 관하여, Henry G. Manne & Henry C. Wallie, *The Modern Corporation and Social Responsibility* (1972); Kenneth J. Arrow, "Social Responsibility and Economic Efficiency," 21 *Pub. Policy* 303(1973) (시장이 잘 기능하는 경우 규범적 요소를 배제하는 것이 바람직하다고 주장); David L. Engel, "An Approach to Corporate Social Responsibility," 32 *Stan. L. Rev.* 1(1979) 참조.

132) Milton Friedman, *Capitalism and Freedom* 133(1962).

133) *Dodge*, 170 N.W. at 684; *Shlensky*, 237 N.E. 2d at 780 참조.

134) Adam Winkler, "Corporate Law or the Law of Business?: Stakeholders and Corporate Governance at the End of History," 67 *Law & Contemp. Probs.* 109, 119-122(2004) 참조.

135) *Ibid.*, at 121.

136) *Ibid.*, at 122(David Vogel, *Fluctuating Fortunes: The Political Power of Business in America* 42 (1989) 인용).

137) 1970년대 외부 법령에 의한 규제가 아닌 회사가 내부적으로 이해관계자에 대한 고려를 하도록 마련한 제도로는 공익주주제안(public-interest shareholder proposal) 제도, 공익이사(public-interest director) 제도 등이 있다. 이에 관한 자세한 설명은 Wells, *supra* note 109, at 113-23 참조.

138) *Ibid.*, at 111.

2. 1980년대 적대적 M&A 활성화 시기

회사법체계 내에서 회사 경영자가 기업의 이해관계자를 고려하도록 법제화된 것은 1980년대 적대적 M&A가 증가하면서부터이다. 당시 주주중심주의자들은 경영자는 주주의 수익극대화가 의무이고 이러한 신인의무를 제대로 이행하지 못하면 회사 주가가 떨어져 경영자는 M&A에 의해 경영권을 박탈당해야 한다는 논리에 의해 적대적 M&A를 정당화하였다.¹³⁹⁾ 그러나 과도한 차입을 통한 적대적 M&A는 구조조정을 수반하였고, 이 와중에 발생한 대량해고, 공장폐쇄 등은 지역사회의 반감을 일으켰다.¹⁴⁰⁾ 이에 펜실베이니아주 등 다수의 주에서 적대적 M&A 방어책의 일환으로 이해관계자 규정을 입법화하였다.¹⁴¹⁾ 이해관계자 규정은 회사법상으로 경영자에게 수익극대화 의무와 함께 회사 이해관계자를 고려할 의무를 부여하는 것을 내용으로 한다. 1983년 미국에서 최초로 이해관계자 규정을 입법화한 펜실베이니아주 회사법은 이사회 및 그 구성원인 이사가 각각의 직책에 따르는 책임을 면하기 위해서는 회사를 위한 최선의 이익을 고려하면서 적당한 수준에서 주주, 고용인, 공급자, 고객, 회사채권자, 지역사회(사무소 또는 회사설비의 소재지)에 대한 회사 영업행위의 효과를 고려할 것을 요구한다.¹⁴²⁾ 이러한 이해관계자 규정은 경영자가 적대적 M&A 기업에 직면하여 인수조건을 평가함에 있어 금전적 요소 외에 이해관계자에 관련된 비금전적 요소를 고려할 수 있게 함으로써 M&A 방어수단으로 작용하였다.¹⁴³⁾

139) Winkler, *supra* note 134, at 122 참조. 적대적 M&A 시기와 맞물려 CSR을 이론적으로 공격한 주체는 계약론자들(contractarians)이었다. *Ibid.*; Wells, *supra* note 109, at 129. 계약론자들에 따르면 회사는 이해관계자들 간의 계약의 결합체(nexus of contracts)이다. 기업의 경영자는 회사의 이해관계자일 뿐 사회적 이익과 주주의 이익의 조정자가 아니다. 결과적으로 계약론자는 주주의 이익극대화를 지향하며, 기업의 사회적 책임을 지양한다. Julian Velasco, "The Fundamental Rights of the Shareholder," 40 *U.C. Davis L. Rev.* 407, 445-448(2006) 참조.

140) Eric W. Orts, "Beyond Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes," 61 *Geo. Wash. L. Rev.* 14, 24(1992).

141) Winkler, *supra* note 134, at 123.

142) 15 Pa.C.S. §1715(a)(1) (2012). 이러한 이해관계자 규정에 대해 회사는 선택적 배제(opt-out)가 가능하다. Michael E. DeBow & Dwight R. Lee, "Shareholders, Nonshareholders, and Corporate Law: Communitarianism and Resource Allocation," 18 *Del. J. Corp. L.* 393, 407(1993).

143) Stephen M. Bainbridge, "Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes," 19 *Pepp. L. Rev.* 971, 984(1992) 참조. 이해관계자 규정을 통해 M&A시 경영자 경영판단의 원칙의 적용범위를 넓힐 수 있다. 경영권방어의 적법성과 경영판단의 원칙에 관하여는 김화진 송옥렬, 『기업인수합병』(박영사, 2007), 384면(경영자의 경영권방어가 적법한지의 문제는 "이른바 경영판단원칙(business judgment rule)을 적용하여 법원이 사법심사를 자제함으로써 경영진의 행동에 보다 넓은 범위의 자유를 보장해 줄 것인지, 아니면 이사의 자기거래에 적용되는 엄격한 원칙을 적용하여 이사들에게 공

2007년 네브라스카주가 이해관계자 조항을 채택함에 따라, 현재까지 미국의 30개 주가 이해관계자 조항을 채택하고 있다.¹⁴⁴⁾

미국 과반수의 주가 이해관계자 조항을 채택하고는 있지만 미국 대다수 기업의 본사가 위치해 있는 델라웨어주의 경우 이해관계자 조항을 채택하고 있지 않다. 그러나 델라웨어주 대법원은 *Unocal v. Mesa Petroleum* 판결,¹⁴⁵⁾ *Revlon v. MacAndrews & Forbes Holdings* 판결,¹⁴⁶⁾ *Paramount Communications v. Time* 판결¹⁴⁷⁾ 등에서 경영자가 적대적 M&A 상황시 인수위협이 이해관계자들(constituencies)에게 미치는 영향도 고려하도록 하였다.¹⁴⁸⁾ 1960-70년대 CSR이 소비자보호법, 환경보호법 등 회사법 외부에서 논의되었다면, 1980년대 CSR은 경영자의 신인의무에 이해관계자에 대한 고려를 포함시키는 것을 중심으로 회사법상 논의되었다는 특징이 있다.

3. 뉴밀레니엄 시기

1990년대에는 이전 시기에 비해 큰 사회적 이슈 없이 기업의 사회적 책임에 관한 논의가 학문적으로 전개되었다.¹⁴⁹⁾ 그러나 2000년대에 들어 Enron사, WorldCom 사 등에서 대형 회계비리가 드러나면서 경영자의 기업윤리가 사회적으로 큰 이슈가 되었다. 이후 2002년 Sarbanes-Oxley법¹⁵⁰⁾이 제정되어 CSR 요소¹⁵¹⁾ 중 기업지배구

정성에 대한 입증책임을 지울 것인지, 그 두 극단적인 입장간의 적절한 타협점을 찾는 문제"라고 설명) 참조.

- 144) Brian M. McCall, "The Corporation as Imperfect Society," 36 *Del. J. Corp. L.* 509, 563(2011).
- 145) *Unocal v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A. 2d 946(Del. 1985).
- 146) *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A. 2d 173(Del. 1986).
- 147) *Paramount Communications v. Time*, 571 A. 2d 1140(Del. 1990). *Unocal*, *Revlon*, *Paramount* 사건들의 사안별 방어기준에 관하여는 김정수, 『자본시장법원론』(SFL그룹, 2011), 832-838면(*Unocal Zone*, *Revlon Zone*, *TIME zone*에 관해 구체적으로 설명) 참조.
- 148) *Unocal*, 493 A. 2d at 955; *Revlon*, 506 A. 2d at 176(앞의 *Unocal* 판결 인용); *Paramount*, 571 A. 2d, at 1153(앞의 *Unocal* 판결 인용). *Unocal* 법원은 상술한 이해관계자들(constituencies)의 예시로서 채권자, 고객, 고용인, 지역사회 일반 등을 들고 있다. *Unocal*, 493 A. 2d at 955.
- 149) Wells, *supra* note 109, at 131. 1990년대 CSR 관련 판결로서 가장 논란이 된 것은 *Kahn v. Sullivan* 판결로 사료된다. 동 판결 이전까지 델라웨어주 법원은 회사의 자선적 기부는 금액과 목적에 있어 한계를 가진다는 입장을 취하고 있었다. *Theodora Holding Corporation v. B. Henderson*, 257 A. 2d 398, 404(Del. Ch. 1969) (A.P. Smith 판결 인용). 1991년 *Kahn v. Sullivan* 판결에서 델라웨어주 대법원은 기부의 허용범위를 과감하게 늘려 논란이 되었다. *Kahn v. Sullivan*, 594 A. 2d 48 (Del. 1991).
- 150) The Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745(2002) (codified in scattered sections of 11, 15, 18, 28, and 29 U.S.C.).

조가 크게 강화되었다.¹⁵²⁾

2000년대에 들어 회사는 더욱 대형화·국제화되고, 금융기법은 고도화되고, 국가간 교역 및 자본이동은 더욱 활성화되었다. 이러한 경제환경은 대기업의 대마불사(too big to fail), 상호관련성(too interconnected to fail)의 위험을 증가시켰다. 이는 국제적 유동성 증대 및 자산버블과 맞물려 2000년대말 서브프라임모기지(Subprime Mortgage) 부실사태로 인한 금융위기를 촉발하였다. 금융위기의 와중에 AIG 보너스 파문, Madoff 폰지 사기 등으로 여론이 악화되었으며, 금융위기의 원인이 기업의 사회적 책임 결여라는 인식이 확산되었다.¹⁵³⁾ 이로 인해 기업윤리 및 사회적 책임에 대한 사회적 요구가 증대되었다. 이러한 사회적 요구는 미국 경영대학원의 윤리교육 강화 경향,¹⁵⁴⁾ “월가를 점령하라”(OWS: Occupy Wall Street) 시위¹⁵⁵⁾ 등에 잘 반영되어 있다.

2000년대 회계부정사건, 금융위기 등을 거치며 CSR에 관한 법적 논의는 이사의 주주에 대한 신인의무보다는 기업지배구조 강화를 중심으로 이루어졌다. 특히 Sarbanes-Oxley법과 Dodd-Frank법¹⁵⁶⁾은 기업지배구조 관련 공시 의무를 강화하였다. Sarbanes-Oxley법은 302조 재무보고서에 대한 기업의 책임, 401조 정기보고서

151) CSR 성과를 측정하는 요소는 환경(Environment) 요소, 사회(Society) 요소, 기업지배구조(Governance) 요소로 구성되며 이를 통칭하여 ESG라고 칭한다. UN PRI 웹페이지(<http://www.unpri.org/principles>) 참조.

152) Nathan E. Hurst, *Corporate Ethics, Governance and Social Responsibility: Comparing European Business Practices to those in the United States* 2(2004) (unpublished study, Markkula Center for Applied Ethics Santa Clara University) (Enron 사태와 Sarbanes-Oxley 입법으로 인해 미국의 기업윤리와 지배구조가 강화되었다고 주장).

153) Belén Fernández-Feijóo Souto, “Crisis and Corporate Social Responsibility: Threat or Opportunity?,” *2 Int'l J. of Econ. Sci. and Applied Res.* 36(2009) (기업의 사회적 책임과 금융위기간의 관계를 설명); CR Strategies, *The Financial Crisis: An Environmental, Social and Governance Perspective* (2009) (세계적 금융위기 금융위기의 원인을 ESG(환경, 사회, 기업지배구조) 관점에서 분석), available at <http://www.socialinvestment.ca/documents/FinancialCrisis-AnESGPerspective-CRStrategies-June2009.pdf> 참조.

154) 권성희, “탐욕 가르치던 MBA, 윤리 강화로 교육과정 개편,” 머니투데이(2011. 2. 11), <http://www.mt.co.kr/view/mtview.php?type=1&no=2011021109460716204&outlink=1>; Leslie Wayne, A Promise to Be Ethical in an Era of Immorality, *N.Y. Times*, May 29, 2009(미국 명문 경영대학원 학생들의 ‘MBA 선서’에 관해 보도), available at <http://www.nytimes.com/2009/05/30/business/30oath.html>.

155) “월가를 점령하라” 시위는 사회·경제적 불평등, 실업사태, 금융업자의 탐욕 등에 반하여 2011년 9월 17일 미국 월가에서 발생한 시민운동이다. 자세한 설명은 Sarah van Gelder, *This Changes Everything: Occupy Wall Street and the 99% Movement* (2011) 참조.

156) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, Pub. L. No. 111-203, 124 Stat. 1376(2010) (codified in scattered sections of 7, 12, 15, 18, 22, 31, and 42 U.S.C.).

공시, 404조 내부통제에 대한 경영자 평가, 409조 실시간공시 등의 공시관련 조항을 통해서 기업의 투명성을 강화하였다.¹⁵⁷⁾ Dodd-Frank법도 임원보수 공시조항 등을 강화하며 시장중심적 기업지배구조를 공고히 하였다.¹⁵⁸⁾

2000년대에 들어 미국의 기업지배구조 강화는 상술한 Shlensky 판결 등에서 쟁점이 된 기업내부의 주주-경영자 관계보다는 증권시장에서의 투자자-회사 관계에 초점을 맞추었다.¹⁵⁹⁾ 공시를 통한 기업의 사회적 책임성 강화는 기업지배구조 이외에 환경·사회 부문에서도 나타나 있다. 미국 증권법 하위규정인 Regulation S-K¹⁶⁰⁾와 Regulation S-X¹⁶¹⁾는 통해 주주총회 의결 또는 투자자의 투자결정에 영향을 미치는 중요 ESG(환경, 사회, 기업지배구조) 정보를 공시하도록 의무화하였다.¹⁶²⁾ ESG 공시중심의 기업의 사회적 책임성 강화 경향은 금융위기 이후로 더욱 탄력을 받고 있다. 예를 들어, SEC는 2010년 2월 기후변화(Climate Change)에 관한 공시를 강화하는 내용의 유권해석을 Release 형식으로 공표하였다.¹⁶³⁾ 현재 ESG 정보를 요구하

-
- 157) 15 USCS §§7241, 7261, 7262, 78m(l)(2012) (일부는 Dodd-Frank법 등에 의해 개정됨). Sarbanes-Oxley법상의 기업지배구조에 관한 국내 연구문헌으로는 손영화, “미국 기업개혁법(The Sarbanes-Oxley Act)의 회사지배구조에 관한 영향,” 『한양법학』, 제19권 제3호(2008) 참조.
- 158) SEC, Corporate Governance Issues, Including Executive Compensation Disclosure and Related SRO Rules, *available at* <http://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/corporategovernance.shtml>. Dodd-Frank법상 CSR 강화에 관한 특징 중 하나는 ‘분쟁지역 광물’(Conflict Minerals)에 관한 특별 기업공시제도이다. 자세한 설명은 KPMG, Conflict Minerals Provision of Dodd-Frank: Immediate implications and Long-Term Opportunities for Companies(2011), *available at* <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/dodd-frank-conflict-minerals.pdf>.
- 159) 그러나 주주-경영자간의 신인관계와 투자자-회사간의 공시관계는 상호 유기적인 것이다. Faith Stevelman Kahn, “Fiduciary Duty, Limited Liability, and the Law of Delaware: Transparency and Accountability: Rethinking Corporate Fiduciary Law’s Relevance to Corporate Disclosure,” 34 *Ga. L. Rev.* 505, 523(2000); Ans Kolk & Jonatan Pinkse, “The Integration of Corporate Governance in Corporate Social Responsibility Disclosures,” 17 *Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt.* 15 (2010) (CSR 공시가 기업지배구조와 통합되는 현상을 설명).
- 160) 공시관련 SEC 규정인 Regulation S-K는 사업현황, 법적 절차, 경영진단 및 분석 등의 항목에서 환경에 관한 중요 사항을 공시하도록 의무화하였다. 17 CFR §229.101(Item 101) Description of business; 17 CFR §229.103(Item 103) Legal proceedings; 17 CFR §229.303(Item 303) Management’s discussion and analysis of financial condition and results of operations.
- 161) Regulation S-X는 재무보고서의 형식과 내용에 관해 규정하고 있다. 17 CFR §210(2012).
- 162) Virginia Harper Ho, “Enlightened Shareholder Value”: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide, 36 *Iowa J. Corp. L.* 59, 90(2010). 미국 공개기업의 환경정보 공시에 관한 국내 연구문헌으로는, 안수현, “미국의 상장기업의 환경정보 공시규제 현황과 시사점,” 『상사법연구』, 제26권 제3호(2007) 참조.
- 163) Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change, Exchange Act Release No. 34-61469, FR-82(Feb. 8, 2010), *available at* <http://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106fr.pdf>.

는 투자자들의 요구¹⁶⁴⁾를 반영하여 미국 기업의 자발적 지속가능보고서(sustainability report)가 증가하고 있는 추세에서 ESG 공시의 투명성·책임성 강화를 위해 ESG의 무공시를 확대해야 한다는 요구가 거세어지고 있다.¹⁶⁵⁾

IV. 한국에 대한 정책적 시사점

1. CSR에 관한 법해석론적 접근 및 판례 분석

상술한 미국 CSR 관련 판례의 논점은 국내 회사의 사회적 존재성과 윤리경영을 위한 경영 자율성에 관한 국내 상법상의 이슈와 관련된다.¹⁶⁶⁾ 구체적으로 이러한 상법상 이슈는 회사 권리능력의 범위와 기업의 사회공헌을 위한 경영판단이 이사의 선관의무에 위반되는지에 관한 논의를 내용으로 한다.

회사 권리능력의 범위에 관하여 우리 민법 제34조는 “법인은 법률의 규정에 좇아 정관으로 정한 목적의 범위 내에서 권리와 의무의 주체가 된다”고 규정하고 있다. 또한 민법 제32조는 비영리법인의 설립은 주무관청의 허가를 얻도록 하는 반면, 제39조는 영리법인(회사)은 허가가 필요 없이 상사회사설립 조건만을 충족하도록 함으로써 영리·비영리법인의 이원체계를 유지하고 있다. 일응 민법 제32조와 제39조에 따라 회사의 권리능력이 정관에 기재된 영리목적에만 한정되는지, 자선활동 등

164) 금융위기 이후 기업의 지속가능성이 장기투자자의 중요한 고려사항이 되자 책임투자자, 연기금 등의 ESG 공시 요구가 증대되었다. 현재 전 계적으로 책임투자(Responsible Investment)는 확대되고 있다. CalPERS(California Public Employees' Retirement System, 캘리포니아주 공무원연금)의 경우 기업지배구조에 관한 Sullivan 원칙을 채택하고 기업지배구조프로그램(Corporate Governance Investment Program: CGIP) 등을 통해 책임투자를 확대하고 있다. 자세한 내용은 CalPERS Web-page, <http://www.calpers.ca.gov> 참조.

165) Ho, *supra* note 162, at 91-92; Cynthia A. Williams, “The Securities and Exchange Commission and Corporate Social Transparency,” 112 *Harv. L. Rev.* 1197(1999) (기업의 사회적 책임에 관한 투명성을 증대시키면 기업, 투자자, 국가경제 모두에게 이익이 되기 때문에 공시를 통한 기업의 사회적 책임 투명성을 제고해야 한다고 주장).

166) CSR을 제도주의 이론(institutional theory)의 관점에서 분석한 국내 연구문헌으로는 Min-Dong Paul Lee, “Three Perspectives on the Source of Corporate Social Responsibility Assessments and Implications”(기업의 사회적 책임의 근거에 관한 세 가지 관점), 『조직경영개발연구』, 제2권 제1호 (2009) 참조. 기업의 기본권 존중에 관하여 헌법상 기본권의 제3자 효력의 관점에서 분석한 국내 연구문헌으로는 정영화, “기업의 사회적 책임과 헌법의 기본권보호,” 『헌법학연구』, 제17권 제3호 (2011) 참조.

비영리목적에 포함하는지에 관한 의문이 있을 수도 있다. 우선 회사의 권리능력 무제한설에 따르면 회사가 영리목적에 부수적으로 비영리활동을 하는 것은 크게 이슈가 되지 않는다. 회사의 권리능력 제한설에 따르더라도 우리 대법원이 판시하였듯이 “정관에 명시된 목적 자체에는 포함되지 않는 행위라 할지라도 목적수행에 필요한 행위는 회사의 목적범위 내의 행위”¹⁶⁷⁾로 볼 수 있다. 따라서 상술한 A.P. Smith 판결의 경우에서처럼 회사의 사회공헌 활동은 회사의 사회적 신뢰구축, 이미지 개선 등의 효과를 가짐으로써 회사 정관의 영리목적 달성에 장기적으로 기여할 여지가 크기 때문에 회사의 권리능력 제한설에 따르더라도 회사의 사회공헌 활동은 회사의 장기적 영리성을 훼손하지 않는 한 권리능력 범위 안에 있다고 보는 것이 타당하다고 사료된다.¹⁶⁸⁾

상술한 미국의 A.P. Smith 판결과 같이 기업의 사회적 존재성을 직접 선언한 국내 판결은 없는 듯하다. 다만, 2009년 인천지법은 해고무효확인소송에서 “기업은 단순히 주주나 투자자의 의사에 따라 운영되고 정리 여부가 결정되는 것이 아니며, 그 기업이 존재하게 된 많은 사회적 요인에 따라 그 존속 여부가 결정되는 것”¹⁶⁹⁾이라고 판시하여 우리 법원이 기업의 사회적 존재성을 어느 정도 인지해 가고 있는 것으로 사료된다. 현행 중소기업기본법 제4조 제1항은 중소기업자에게 ‘기업의 사회적 책임’을 부과하고 있다. 오늘날 대기업이 우리 일상생활에 미치는 영향력은 증대되고 있고 더불어 기업의 사회적 책임도 강화되고 있다.¹⁷⁰⁾ 따라서 중소기업에 비해 대기업의 사회적 책임성이 크다는 것이 우리 사회의 보편적 인식으로 볼 수 있다. 이러한 점을 감안할 때, 중소기업기본법상 기업의 사회적 책임 조항으로 인해 법원이 대기업의 사회적 책임성을 인정하는 취지의 판결을 할 여지는 커질 수 있을 것으로 보인다.¹⁷¹⁾ 다만 우리 민법이 영리·비영리법인의 이원체계를 취하고 있고, 상법상 회사는 영리법인¹⁷²⁾이라는 측면에서 회사가 비영리 활동을 주요 목적으로

167) 대법원 1987.10.13. 판결 86다카1522.

168) 이철송, 앞의 책, 66면(회사의 기부행위는 ‘장기적 영리론’에 의해 평가되어야 한다고 주장) 참조.

169) 인천지법 2009.5.14. 판결 2008가합7082.

170) Donaldson, *supra* note 60, at 16. Donaldson 교수는 기업의 영향력 증대의 원인으로 기업의 대규모 모화 이외에 다국적기업화를 중요시하고 있다. *Ibid.*, at 11-14.

171) 특히 최근 미국 금융위기 시기 AIG 사례에서 단적으로 나타난 바와 같이, 대규모 회사의 경제체계 전반에 대한 중요성(too big to fail) 및 상호관련성(too interconnected to fail)이 커지고 비윤리적 기업활동으로 인한 회사의 부도위험을 납세자의 세금을 써서 막아야 하는 상황이 발생함에 따라 회사기업이 단순한 영업자산이 아닌 사회적 책임을 지는 존재라는 인식은 전 세계적으로 확산되고 있다.

할 수는 없다고 보아야 한다. 따라서 회사의 사회적 책임은 장기적 영리성¹⁷³⁾과의 관련성을 조건으로 인정되어야 할 것이다.

이사가 회사의 사회공헌 활동을 결정하고 실행하는 것이 이사의 선관의무 위반 인지가 문제될 수 있다. 이사와 회사간의 위임관계를 규정한 상법 제382조 제2항, 이사는 ‘회사를 위하여’ 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다는 충실의무를 규정한 상법 제382조의3 등을 고려할 때, 이사는 개별 주주가 아닌 회사 전체를 위한 선관의무를 부담하고 있다고 해석해야 할 것이다.¹⁷⁴⁾ 미국 회사법에 있어서도 이사의 신인의무는 개별 주주를 위한 것이 아닌 회사 전체(corporation as a whole)를 위한 것이라고 해석하는 것이 일반적이다.¹⁷⁵⁾

이사가 회사의 장기적 영리성을 실질적으로 훼손하면서 사회공헌 활동을 하는 것은 허용될 수 없다고 해석해야 할 것이다. 앞서 살펴본 바와 같이 이해관계자 조항을 입법화시킨 미국의 주(州)도 대부분 회사 영리성에 대한 고려를 바탕으로 이해관계자에 대해 부수적으로 고려하도록 하고 있다. 그러나 이사가 회사의 장기적 수익성을 위해 단기적 수익성을 희생하는 사회공헌 활동은 허용되어야 할 것이다. 즉, 회사의 사회적 책임성 있는 경영판단이 명백히 회사의 이익에 반하는 경우에는 경영권 남용 내지는 이사의 선관의무 위반으로 보지만, 회사의 장기적 이익에 도움이 될 수 있는 경우 법원은 기업의 자율성을 존중하여야 할 것이다.

기업의 사회적 성과와 지속가능성에 관한 상관관계는 기업재무 분야에서 향후 많은 논의가 필요하다.¹⁷⁶⁾ 그러나 기업의 사회적 성과와 재무적 성과간에는 인과관계까지는 아니지만 상관관계가 있다는 것에 대한 학계¹⁷⁷⁾와 시장의 공감대는 어느 정도 형성되어 있는 듯하다. 또한 오늘날 사회책임투자(Socially Responsible Investment)가 자산적·사회공헌적 투자 개념에서 장기적·지속적 영리성을 추구하는 투자 개

172) 상법 제169조(회사의 의의).

173) 본 논문에서 기업의 장기적 영리성이란 기업의 지속가능성에 바탕을 둔 장기적 수익성을 의미한다.

174) 이사의 일반적 의무에 관하여는 정찬형, 『상법강의(상)』(박영사, 2011), 895-899면 참조.

175) Lashbrooke, *supra* note 2, at 469(경영판단의 원칙은 ‘회사에 대한’ 신인의무를 요건으로 한다고 설명) 참조.

176) Shlensky 판결 등에서 나타난 바대로 회사의 목적으로 수익극대화 이외에 사회적 활동을 추가하고, 이사에게 기업의 사회적 책임에 관한 고려를 할 경영판단의 여지를 제공하는 미국의 회사법 체제는 회사의 사회공헌 활동이 회사의 장기적 수익성을 해하지는 않을 것이라는 경제적 논리를 함의하고 있다.

177) 국찬표·강윤식, “기업의 사회적 책임, 지배구조 및 기업가치,” 『한국증권학회지』, 제40권 제5호 (2011), 713-748면(기업의 ‘CSR 활동은 기업가치를 제고’한다고 분석) 참조.

념으로 바뀌어 가면서 최근 SRI는 RI(Responsible Investment: 책임투자)¹⁷⁸⁾ 또는 SI(Sustainable Investment: 지속가능투자)¹⁷⁹⁾ 등의 용어로 바뀌어 가고 있다.¹⁸⁰⁾ 최근 논의되는 사회책임투자 확대는 자산운용업자가 투자자의 장기적 이익극대화를 도모하는 선관의무(fiduciary duty) 이행의 관점에서 접근하는 것이 바람직하다. RI 전문가인 Benjamin J. Richardson 교수가 지적한 바대로 “사회책임투자가 단순히 규제대책이 되거나 수탁자의 사회적·정치적 이념을 실현하는 도구가 된다면, 해당 투자는 정당성도 없고 난항을 겪을 것이다.”¹⁸¹⁾

2. 공유가치경영을 위한 법제도적 인프라

오늘날 기업가치(기업의 사적 이익)와 사회가치(기업 이해관계자의 이익 또는 공익)를 일치시키는 공유가치창출(CSV: Creating Shared Value)¹⁸²⁾을 통해 기업과 지역사회의 생산성을 동시에 높이고 효율적 회사생태계를 구축하며 기업의 지속가능발전성을 높이는 공유가치경영이 전 세계적 트렌드로 자리잡고 있다. 이는 공유가치경영은 기업발전과 사회발전이 상호 대가(trade-off)관계가 아닌 상호 보완관계에 있다는 경제 현실을 반영한 것이다. 공유가치경영의 대표적 이론인 CSV와 전통적 CSR을 비교하면 다음 도표와 같다.

178) UN은 SRI 대신 RI라는 용어를 사용하고 있다. UN PRI 웹사이트(<http://www.unpri.org>) 참조.

179) 세계거래소연맹(WFE)은 SRI 대신 SI라는 용어를 사용하고 있다. Dan Siddy, Delsus Limited, Exchanges and Sustainable Investment, A Report Prepared for the WFE(2009), available at <http://www.world-exchanges.org/sustainability/WFE-ESG.pdf> 참조.

180) 이러한 현상은 오늘날 재무적으로 건실한 기업이 기업지배구조가 나빠다거나, 사회적·환경적 요소가 취약하여 부도위험에 직면하게 되는 사례가 빈번히 발생함에 따라 기업의 재무적 성과만 가지는 기업의 지속가능성 또는 본질적 가치를 파악하기 어렵다는 투자자들의 인식이 확산됨으로써 나타난다.

181) Benjamin J. Richardson, “Fiduciary Relationships for Socially Responsible Investing: A Multinational Perspective,” 48 *Am. Bus. L.J.* 597, 640(2011).

182) Michael E. Porter & Mark R. Kramer, “Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth,” *Harv. Bus. Rev.*, Jan.-Feb. 2011, at 62. 관련 국내 기사로는 신수정, “한국 기업 동반성장 갈길 멀어 … CSR서 CSV로 진화해야,” 동아일보, 2011. 12. 7, <http://news.donga.com/3/all/20111206/42417955/1>; 신미주, “기업 사회공헌, 자선활동 넘어 경제 부가가치 창출,” 한국경제, 2012. 2. 16, <http://www.hankyung.com/news/app/newsview.php?aid=2012012636491&sid=0104&nid=004<ype=1> 참조.

CSR과 CSV 비교¹⁸³⁾

전통적 CSR	vs.	CSV
<ul style="list-style-type: none"> • 추구가치: 선행 • 사회구성원으로서의 사회공헌, 자선 강조 • 임의에 의해 또는 외부 압력으로 인해 CSR 이행 • CSR은 수익극대화와 별개로 봄 • CSR 아젠다는 외부보고서와 개인적 선호도에 의해 정하여짐 • 기업의 환경영향과 CSR 예산 범위에 따라 CSR 효과가 정하여짐 		<ul style="list-style-type: none"> • 추구가치: 비용대비 경제적·사회적 효용 • 기업과 사회가 공유하는 가치 창출 강조 • 경쟁에 있어 핵심적이기 때문에 CSV 이행 • CSV는 수익극대화에 필수적인 것으로 봄 • CSV 아젠다는 개별 기업 현실에 맞게 회사 내부적으로 정하여짐 • CSV에 따라 회사 전체의 예산이 재편 성됨

공유가치경영은 국내 업계와 학계에서 큰 호응을 얻고 있다.¹⁸⁴⁾ 최근 우리 정부가 추진하고 있는 동반성장 혹은 공생발전 전략은 그 이론적 기반을 명확히 파악하기는 어렵지만 중심가치, 기업 생태계, 지속성장, 참여의 자율성 등을 키워드로 한다는 점에서 최근 공유가치경영의 트렌드를 반영한 것으로 보인다. 이러한 공유가치경영은 회사의 영리성이라는 본질적 성격을 훼손하지 않고 회사의 지속가능성을 위해 사회공헌 활동을 활성화한다는 점에서 상술한 A.P. Smith 판결 등의 취지와 일맥상통하는 것으로 사료된다.

오늘날 공유가치경영의 트렌드와 상술한 미국 CSR 판례는 국내 기업의 사회공헌 활동의 범위와 한계의 기준을 기업의 장기적 영리성과의 관련성에서 찾아야 한다는 법해석론적·입법정책적 함의를 가진다. 기업의 장기적 영리성에 바탕을 둔 사회적 책임은 기존의 Berle-Dodd 논쟁에서 나타난 주주중심주의와 이해관계자중심주의를 조화시키는 핵심개념이기도 하다. 오늘날 경영환경을 고려할 때 수익극대화를 등한시하면 재무상태가 악화되고, 사회적 활동을 등한시하면 소비자 및 사회구성원들로부터 외면을 받아 지속가능성이 문제될 수 있기 때문에 주주중심주의와

183) 마이클 포터의 도표 '공유가치로의 이전'(Moving to Shared Value)을 바탕으로 작성하였음.
Michael E. Porter, Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society, FSG CSV Leadership Summit(2011), available at http://www.isc.hbs.edu/pdf/2011-0609_FSG_Creating_Shared_Value.pdf.

184) 전용욱, "2020년 10대 경영 키워드: ① 가치공유경영," 『매경이코노미』, 제1600호(2011. 4. 6(한국경영학회·매경이코노미는 2020년 10대 경영 키워드 중 제1키워드로 가치공유경영을 선정)).

이해관계자중심주의의 조화가 무엇보다 필요하다.¹⁸⁵⁾ 이러한 관점에서 이사 선관의 무의 보호대상을 주주에 한정하는 주주중심주의(소위 주주이익론)나 회사의 영리성을 본질적으로 훼손하는 이해관계자중심주의는 지양해야 할 것이다.

오늘날 기업의 사회적 책임성이 날로 요구되는 우리 경제 상황에서 회사를 단순히 영업자산으로 보고 경영자가 주주의 이익만을 위한 수탁자라는 주주이익론은 설득력을 얻기 어렵다. 또한 우리 상법 해석상 이사는 주주가 아닌 회사와의 위임관계에 기초하여 '회사에 대하여' 선관의무를 부담한다는 점,¹⁸⁶⁾ 회사는 단순한 주주지분의 총합이 아니며¹⁸⁷⁾ 회사의 지속가능성(혹은 장기적 수익성)과 주주의 단기적 이익은 구분된다는 점, 주주가 회사의 수익을 전적으로 향유하고 법적 책임은 유한책임을 지는 회사에게 전가시키는 제도적 남용의 여지가 크다는 점¹⁸⁸⁾에서 주주이익론은 법적 논거가 희박하다. 미국에서도 주주이익론은 재무학 이론으로서 존재하고는 있지만, 상술한 미국의 CSR 관련 판례,¹⁸⁹⁾ 이해관계자 조항 등에서 나타난 바대로 회사법인의 장기적 이익을 배제한 주주이익론은 각 주의 회사법제에서 보편적으로 받아들여지고 있지 않다.¹⁹⁰⁾

185) J.C. Arias & Kate Patterson, "Relationships between Corporate Social Responsibilities Promotion and Corporate Performance in Multinational Corporations," 2 *Bus. Intelligence J.* 93, 109-110(2009) 참조.

186) 상법 제382조 제2항(이사-회사간의 위임관계 조항), 제382조의3(총실의무 조항) 참조.

187) 회사재산은 단순히 주주지분의 총합이 아니라는 취지에서, 우리 대법원은 "주식회사의 주식이 사실상 1인주주에 귀속하는 1인회사에 있어서도 회사와 주주는 분명히 별개의 인격이어서 1인회사의 재산이 곧바로 그 1인주주의 소유라고 볼 수 없으므로 사실상 1인주주라고 하더라도 회사의 금원을 임의로 처분한 소위는 횡령죄를 구성한다"고 판시한다. 대법원 1989.5.23. 판결 89도570.

188) 결국 이러한 주주중심주의의 남용은 금융위기 와중에 AIG 사태에서도 드러났듯이 사회 전체에 비용이 전가된다.

189) 상술한 A.P. Smith 판결, Wrigley 판결, Dodd-Berld 논쟁은 미국 회사법제에서 주주중심주의가 주류가 아님을 보여 준다. Thomas P. Byrne, "False Profits: Reviving the Corporation's Public Purpose," 57 *UCLA L. Rev. Disc.* 25, 40(2010).

190) 주주이익론은 영미법 회사법제가 마치 주주이익론에 바탕을 둔 것을 전제로 논리를 전개한다. 이 상훈, "합병의 본질과 선관의무에서의 '손해': 주주이익론으로의 패러다임 전환을 제안하며," 『법조』, 제59권 제5호(2010), 204-206면. 그러나 하버드 로스쿨의 Elhauge 교수는 '주주'의 수익극대화를 경영자의 유일한 신인의무로 규정한 회사법을 가진 미국의 주는 없다고 주장한다. Elhauge, *supra* note 30, at 738. 또한 영국 회사법은 미국 회사법에 비해 보다 이해관계자 친화적인 것으로 평가된다. Katharine V. Jackson, "Towards a Stakeholder-Shareholder Theory of Corporate Governance: A Comparative Analysis," 7 *Hastings Bus. L.J.* 309, 382-385(2011). Elhauge 교수는 이사 선관의 무의 보호대상을 주주의 수익극대화에만 한정하는 경우 주주의 권리구제 비용이 매우 크다는 점을 경제적 분석을 통해 지적한다. 주주가 모든 경우에 있어 이사회 경영판단이 회사 수익극대화에 구체적으로 부합하는지를 법원에 물을 수 있는 권리를 가지게 되는 경우 첫째, 소송비용이 매우 크고, 둘째, 반대 주주의 재무적 위험이 크며, 셋째, 해당 경영판단이 수익극대화에 기여하는지를 밝히기 어려우며, 넷째 설령 밝힌다 하더라도 손실액을 산정하기 어렵다는 것이다. *Ibid.*, at 790.

이사가 회사 이외에 다른 복수의 이해관계자에게도 직접적 신인의무를 부담하게 하는 이해관계자중심주의도 인정하기 어렵다. 이는 상법상의 근거가 없을 뿐더러, 회사와 다수의 이해관계자간의 신인관계를 설정하기 위한 법적인 위임행위가 없기 때문에 입법정책론적으로도 바람직하지 못하다.¹⁹¹⁾ 이사와 다수의 이해관계자간의 복수신인관계(multifiduciary)를 인정하게 되면 수익자간의 이해상충으로 인해 매우 복잡한 법률문제가 발생하고 회사 영업이 좌초될 가능성이 증가할 것이다.¹⁹²⁾

결국 극단적인 주주중심주의 및 이해관계자중심주의는 모두 현실적·법리적 한계가 크다는 점에서 우리 법제하에서 회사의 목적 및 이사의 선관의무는 회사의 장기적 영리성을 바탕으로 이해관계자의 이익도 고려할 수 있는 방향으로 해석하는 것이 바람직할 것으로 사료된다. 상술한 미국의 CSR 관련 판례도 이러한 취지를 반영한다. 마지막으로, 이해관계자 조항 등 CSR을 강화하는 제도 도입에 관한 입법정책은 사회적 합의를 바탕으로 충분한 논의를 거쳐 추진되어야 할 것이다.

V. 결 어

오늘날 우리 경제에 있어서도 CSR에 관한 사회적 요구가 증대됨에 따라 기업이 사회구성원으로서의 책임을 부담해야 한다는 점에 대해서는 사회적 공감대가 이루어진 듯하다. 이제 국내 기업의 사회적 책임이 무엇인지에 관한 구체적인 논의와 사회적 합의를 이끌어 내야 할 때이다. 미국에서 한 세기에 걸쳐 형성된 CSR 관련 법리는 기업의 사회공헌활동의 자율성과 장기적 영리성을 조화시켰다는 점에서 국내 CSR 관련 논의에 시사하는 바가 크다. 오늘날 우리 경제에 있어 기업이 주변생태계의 사회·환경적 문제를 해결하면서 기업의 장기적 수익성과 지속가능성을 추구해야 할 필요성이 커졌다는 점에서 CSR은 기업의 장기적 영리성에 관련하여 논하는 것이 바람직하다. 따라서 CSR에 관련한 입법정책 및 법령해석은 기업의 영리성을

191) Lashbrooke, *supra* note 2, at 466. Donaldson 교수는 기업의 도덕적 존재성을 사회계약적 관점에서 설명한다. Donaldson, *supra* note 60, at 36-58. 그러나 사회계약론은 회사와 개별 이해관계자간의 복수의 위임관계를 설명하기에는 너무 추상적이다.

192) 미국의 많은 주 회사법이 이해관계자 규정을 두고 있지만 적대적 M&A 사례(기존 경영진이 동 규정을 원용하여 경영권 방어를 정당화하는 경우) 이외에 다른 사례에서 이해관계자가 이를 원용하여 소송하는 사례는 찾기 힘들다. Robert W. Hamilton et al., *Cases and Materials on Corporations Including Partnerships and Limited Liability Companies* 514(2010).

본질적으로 훼손하여서는 안 될 것이다. 마지막으로, CSR 활성화는 기업이 최소한의 윤리인 법을 잘 준수하고 있다는 전제하에서 이루어져야 할 것이다. 즉, 기업의 위법행위나 불공정관행에 대한 면죄부로서 CSR이 이용되어서는 안 될 것이다.¹⁹³⁾

■ 참고문헌

- 국찬표·강윤식, “기업의 사회적 책임, 지배구조 및 기업가치,” 『한국증권학회지』, 제40권 제5호 (2011).
- 김정수, 『자본시장법원론』(SFL그룹, 2011).
- 손영화, “미국 기업개혁법(The Sarbanes—Oxley Act)의 회사지배구조에 관한 영향,” 『한양법학』, 제19권 제3호(2008).
- 양만식, “기업의 윤리경영과 사회적 책임,” 『기업법연구』, 제24권 제1호(2010).
- 이성웅, “회사의 이익: 전환사채발행에 대한 이사의무와 관련하여,” 『법학연구』, 제18권 제3호(경상대학교 법학연구소, 2010).
- 이철송, 『회사법』(박영사, 2008).
- 정영화, “기업의 사회적 책임과 헌법의 기본권보호,” 『헌법학연구』, 제17권 제3호(2011).
- 정찬형, 『상법강의(상)』(박영사, 2011).
- 주기종, “미국판례상 경영판단의 원칙의 수용 논의,” 『미국헌법연구』, 제18권 제2호(미국헌법학회, 2007).

193) CSR의 대가인 Archie B. Carroll 교수의 CSR 피라미드 이론에 따르면, CSR은 경제적 책임, 법적 책임, 윤리적 책임, 자선적 책임으로 구성된다. 아래 그림에서 나타난 바와 같이, 경제적 책임은 기업의 지속성을 유지하기 위한 수익 추구를 내용으로 하기 때문에 피라미드의 밑바탕을 이루고, 최소한의 윤리를 제도화한 법령의 준수를 내용으로 하는 법적 책임 역시 윤리적 책임의 바탕이 된다. Archie B. Carroll & Ann K. Buchholtz, *Business and Society* 46(7th Int'l Ed., 2008).

CSR 피라미드



Ibid., at 45.

Carroll 교수는 상술한 CSR 피라미드를 구성하는 개별적 책임이 단계적으로 이행되는 것보다는 단일체로서 동시에 이행되어야 한다고 주장한다. *Ibid.*, at 46. 따라서 기업이 윤리적 책임을 높이는 대가로 법적 책임에 대한 면죄부를 받는 것은 CSR 피라미드 이론에 비추어도 바람직하지 않다.

- 1 American Bar Association, *Model Business Corporation Act Annotated* (4th ed, 2008).
- Arias, J.C. & Kate Patterson, "Relationships between Corporate Social Responsibilities Promotion and Corporate Performance in Multinational Corporations," 2 *Bus. Intelligence J.* 93(2009).
- Arrow, Kenneth J., "Social Responsibility and Economic Efficiency," 21 *Pub. Policy* 303(1973).
- Bainbridge, Stephen M., "Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes," 19 *Pepp. L. Rev.* 971(1992).
- Berle, Jr., Adolf A., "Corporate Powers as Power in Trust," 44 *Harv. L. Rev.* 1049(1931).
- _____, "For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note," 45 *Harv. L. Rev.* 1365(1932).
- _____, "Modern Functions of the Corporate System," 62 *Colum. L. Rev.* 433(1962).
- _____, *Studies in the Law of Corporate Finance* (1928).
- _____, *The 20th Century Capitalist Revolution* (1954).
- Bratton, William W. & Michael L. Wachter, "Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation," 34 *Iowa J. Corp. L.* 99(2008).
- Byrne, Thomas P., "False Profits: Reviving the Corporation's Public Purpose," 57 *UCLA L. Rev. Disc.* 25(2010).
- Carroll, Archie B. & Ann K. Buchholtz, *Business and Society* (7th Int'l Ed., 2008).
- D'Amato, Alessia et al., *Corporate Social Responsibility and Sustainable Business: A Guide to Leadership Tasks and Functions* (2009).
- DeBow, Michael E. & Dwight R. Lee, "Shareholders, Nonshareholders, and Corporate Law: Communitarianism and Resource Allocation," 18 *Del. J. Corp. L.* 393(1993).
- Dodd, Jr., E. Merrick, "For Whom Are Corporate Managers Trustees?," 45 *Harv. L. Rev.* 1145 (1932).
- _____, "Is Effective Enforcement of the Fiduciary Duties of Corporate Managers Practicable?," 2 *U. Chi. L. Rev.* 194(1935).
- _____, "The Modern Corporation, Private Property, and Recent Federal Legislation," 54 *Harv. L. Rev.* 917(1941).
- Donaldson, Thomas, *Corporations and Morality* (1982).
- Elhauge, Einer, "Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest," 80 *N.Y.U. L. Rev.* 733 (2005).
- Engel, David L., "An Approach to Corporate Social Responsibility," 32 *Stan. L. Rev.* 1(1979).
- Easterbrook, Frank & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* (1st ed. 1996).
- Freeman, R. Edward et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art* (2010).
- Friedman, Milton, *Capitalism and Freedom* (1962).
- Gelder, Sarah van, *This Changes Everything: Occupy Wall Street and the 99% Movement* (2011).
- Goldstein, Elliott, "The Revised Model Business Corporation Act: Comments and Observations: Revision of the Model Business Corporation Act," 63 *Tex. L. Rev.* 1471(1985).

- Hamilton, Robert W. et al., *Cases and Materials on Corporations Including Partnerships and Limited Liability Companies* (2010).
- Henderson, M. Todd, "The Story of Dodge v. Ford Motor Company: Everything Old is New Again," in *Ramseyer Corporate Law Stories* (Kindle version, J. Mark Ramseyer ed., 2010).
- Hurst, Nathan E., *Corporate Ethics, Governance and Social Responsibility: Comparing European Business Practices to those in the United States* (2004).
- Ho, Virginia Harper, "Enlightened Shareholder Value": Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide, 36 *Iowa J. Corp. L.* 59(2010).
- Jackson, Katharine V., "Towards a Stakeholder-Shareholder Theory of Corporate Governance: A Comparative Analysis," 7 *Hastings Bus. L.J.* 309(2011).
- Jennings, Marianne M., *Business: Its Legal, Ethical, and Global Environment* (7th ed. 2006).
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," 3 *J. Fin. Econ.* 305(1976).
- Kahn, Faith Stevelman, "Fiduciary Duty, Limited Liability, and the Law of Delaware: Transparency and Accountability: Rethinking Corporate Fiduciary Law's Relevance to Corporate Disclosure," 34 *Ga. L. Rev.* 505(2000).
- Kolk, Ans & Jonatan Pinkse, "The Integration of Corporate Governance in Corporate Social Responsibility Disclosures," 17 *Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt.* 15(2010).
- Lashbrooke, Jr., E.C., "The Divergence of Corporate Finance and Law In Corporate Governance," 46 *S.C. L. Rev.* 449(1995).
- Lee, Min-Dong Paul, "Three Perspectives on the Source of Corporate Social Responsibility Assessments and Implications"(기업의 사회적 책임의 근거에 관한 세 가지 관점), 『조직경영 개발연구』, 제2권 제1호(2009).
- Manne, Henry G. & Henry C. Wallieh, *The Modern Corporation and Social Responsibility* (1972).
- McCall, Brian M., "The Corporation as Imperfect Society," 36 *Del. J. Corp. L.* 509(2011).
- Orts, Eric W., "Beyond Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes," 61 *Geo. Wash. L. Rev.* 14(1992).
- Porter, Michael E., *Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society*, FSG CSV Leadership Summit(2011).
- Porter, Michael E. & Mark R. Kramer, "Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth," *Harv. Bus. Rev.*, Jan.-Feb. 2011.
- Richardson, Benjamin J., "Fiduciary Relationships for Socially Responsible Investing: A Multi-national Perspective," 48 *Am. Bus. L.J.* 597(2011).
- Rohrlich, Chester, "Suits in Equity by Minority Stockholders as a Means of Corporate Control," 81 *U. Pa. L. Rev.* 692(1933).
- Seligman, Joel, "A Sheep in Wolf's Clothing: The American Law Institute Principles of Corporate Governance Project," 55 *Geo. Wash. L. Rev.* 325(1987).

- Siddy, Dan, Delsus Limited, *Exchanges and Sustainable Investment, A Report Prepared for the WFE* (2009).
- Simon, William H., "What Difference Does it Make Whether Corporate Managers Have Public Responsibilities?," 50 *Wash. & Lee L. Rev.* 1697(1993).
- Sneirson, Judd F., "The Sustainable Corporation and Shareholder Profits," 46 *Wake Forest L. Rev.* 541(2011).
- Souto, Belén Fernández-Feijóo, "Crisis and Corporate Social Responsibility: Threat or Opportunity?," 2 *Int'l J. of Econ. Sci. and Applied Res.* 36(2009).
- Springer, Jonathan D., "Corporate Law Corporate Constituency Statutes: Hollow Hopes and False Fears," 1999 *Ann. Surv. Am. L.* 85(1999).
- Stewart, Jr., Fenner, "Berle's Conception of Shareholder Primacy: A Forgotten Perspective For Reconsideration During the Rise of Finance," 34 *Seattle Univ. L. R.* 1457(2011).
- Stout, Lynn A., "Bad and Not-So-Bad Arguments for Shareholder Primacy," 75 *S. Cal. L. Rev.* 1189(2002).
- _____, "Why We Should Stop Teaching Dodge v. Ford," 3 *Va. L. & Bus. Rev.* 163 (2008).
- Telman, D.A. Jeremy, "Is the Quest for Corporate Responsibility a Wild Goose Chase? The Story of Lovenheim v. Iroquois Brands, Ltd.," 44 *Akron L. Rev.* 479(2011).
- Tsuk, Dalia, "From Pluralism to Individualism: Berle and Means and 20th-Century American Legal Thought," 30 *L. & Soc. Inq.* 179(2005).
- Velasco, Julian, "The Fundamental Rights of the Shareholder," 40 *U.C. Davis L. Rev.* 407(2006).
- Weiner, Joseph L., "The Berle-Dodd Dialogue on the Concept of the Corporation," 64 *Colum. L. Rev.* 1458(1964).
- Wells, C.A. Harwell, "The Cycles of Corporate Social Responsibility: An Historical Retrospective for the Twenty-First Century," 51 *U. Kan. L. Rev.* 77(2002).
- Winkler, Adam, "Corporate Law or the Law of Business?: Stakeholders and Corporate Governance at the End of History," 67 *Law & Contemp. Probs.* 109(2004).

The Korean Journal of Securities Law, Vol. 13, No. 1, 2012

Case Studies on Corporate Social Responsibility in the U.S. and the Policy Implication for Korea

Kim, Kab Lae

ABSTRACT

The demand for corporate social responsibility (CSR) is increasing in Korea as the economy becomes increasingly polarized. The Korean economy experienced rapid government-driven growth and did not have enough time to embed shareholder primacy or stakeholder approach in the corporate culture. Corporations' social roles are confused in Korea. At a crossroads of whether the Korean economy develops into an advanced one, it should balance shareholder primacy and stakeholder protection in CSR-related issues.

This article was written to help create a legal infrastructure where CSR activities increase both profitability and social value thereby meeting corporate directors' fiduciary duties and social demands for CSR. The case studies on CSR in the U.S. show that corporate directors have discretion in CSR decisions under the business judgment rule. However, the studies, suggest that CSR decisions should not sacrifice a corporation's long-term interests and sustainability. This article argues that the legal policy and interpretation regarding CSR should focus on long-term profitability and sustainability. The argument is suitable for the current business environment where CSR is incorporated into innovative management strategies such as Creating Shared Value (CSV).

Key Words: Corporate Social Responsibility, CSR, business ethics, Creating Shared Value, CSV, shareholder primacy, stakeholder, fiduciary duty, business judgement, U.S. cases, Ford, Wrigley