

## 韩国的公司治理

李基秀

### 一、背景

在韩国，公司被视为以往促进社会经济增长最有效的方式。从20世纪60年代起，公司在韩国经济发展过程中发挥了重要作用。通过强劲的出口驱动增长，韩国成为国际市场的主要竞争者。1996年，韩国成为OECD成员国，这意味着韩国是一个经济先进的国家。1997年，韩国人均收入超过1万美元，成为世界第三大汽车出口国和世界最大的钢铁生产和轮船制造国之一，经济规模跻身于世界第11位。直到此时，都没有人怀疑过韩国经济的成功。

但是，1997年的金融危机完全打破了成功神话。1997年初，第14大财阀Hanbo倒闭；3月，另一财阀Sammi的银行贷款滞期；7月，第8大财阀Kia也倒闭了。这一年相继有8家财阀破产，将巨大债务滞留给国内银行。财阀多米诺骨牌的轰塌使社会丧失了对韩国经济的信心。韩元兑美元的比价也下跌了50%多，人们担忧股市是否会崩盘。面对亚洲金融危机的波及，韩国政府被迫向国际货币基金组织（IMF）求救，经过韩国与IMF的双边协议<sup>[①]</sup>，韩国最终渡过了经济难关。

那么，是什么原因导致韩国经济的崩溃呢？答案之一应当是韩国公司尤其是财阀的治理结构。财阀控制了韩国经济。1991年，前5位财阀的产值竟占韩国GNP的53.3%，30家财阀的销售量则占国内所有公司销售总值的42.15%。这一状况至今几乎没有变化。财阀（Chaebol）是由一个家族群拥有并实行多元经营的众多大公司组成的企业集团。韩国财阀具有下列特点：（1）基于无关联的多元经营，形成量的扩张；（2）具有市场垄断地位；（3）与政府关系密切；（4）高度集中的结构，决策由上至下；（5）低程式化和标准化；（6）弹性的终身雇佣；（7）家长制领导。财阀的形成与20世纪60年代以来韩国经济的迅猛发展密切相连，70年代韩国政府发展重工业的政策又进一步促进了财阀的发展。在早期工业化时期，政府向工业调派资金不足，于是向财阀提供税收优惠和财政支持。国外资金主要向财阀分派，银行贷款由政府通过政策贷款有选择地发放。这样，财阀的形成就与政府紧密联系起来，政府在公司融资和经济发展中的功能也得以广泛认同。

### 二、财阀结构和控制机制

#### （一）财阀结构

按照公平贸易法案，韩国公平贸易委员会（KFTC）每年3月定期公布30家最大的企业集团（即财阀）。KFTC从1987年开始认定财阀。一旦被认定为财阀，企业集团在银行融资、交叉持股以及利用净资产对外投资的额度方面都有所限制。2000年的5大财阀依次为：Hyundai、Samsung、LG、SK和Hanjin。

财阀由从事不同行业的附属公司组成。这意味着经济权力的集中和无关联多元经营的独特模式。1995年，30家财阀平均拥有20.08个附属公司。前5大财阀的附属公司更多，比如现代和三星分别拥有35家和45家。

财阀经营不同行业。1992年，30家财阀平均涉及的经营行业为18.3个，1996年为16.6个，1999年为17个<sup>[②]</sup>。通常，财阀拥有一家贸易公司、财务公司和一家核心制造公司。比如，财阀Hyundai经营的行业有综合贸易、银行、证券、保险、制造业（如汽车、建筑、重工业、电子、造船业和石油化工）、商场和研究机构。

财阀由众多附属公司构成，但是没有旗舰公司（leading firm），这就产生了财阀如何控制附属公司的问题。每一财阀需要制度或者机制控制附属公司，并且协调它们的活动。除公平贸易法令外，没有法律规

范调整公司间的关系。

## （二）交叉持股—维持控制权的一种方式

直到20世纪80年代初，财阀创始人或者家庭主要通过银行贷款提供公司所需资金，仍然能够维持对所有附属公司的控制。但是，当财阀规模变大后，仅靠家庭是难以维持此控制权的。这样，采取交叉持股便成为家庭维持集团经营控制权的主要应对措施。

公司间交叉持股最先是由韩国商法典（KCC）予以规范的。但是，KCC的限制并未有效控制交叉持股。为了更加有效地控制同一财阀附属公司之间的交叉持股，公平交易法案于1990年禁止交叉持股。由于该限制仅适用于同一财阀的两家公司之间，因此同样没有奏效。

政府对此的反应是，将公司对外的投资限制在其资产净值的一定比例内。这一做法在于防止财阀附属公司的股权结构的集中。按照2001年4月1日起实行的规定，对于30家大财阀的附属公司，至多可以用该公司资产价值的25%持有其它公司的股份<sup>[③]</sup>。但是，该限制在很大程度上受到制约，因为财阀倾向于通过增加净资产而不是减少投资额来满足25%的要求。这一限制未能影响公司对外投资，相反，财阀通过增加对外投资和净资产迫使投资比例下降。总体上，财阀利用股权控制附属公司非但未减弱反倒得以加强，即使是40%的限制也无济于事。

## （三）集中的股权结构

将控股股东持有的股份与附属公司之间的交叉持股结合起来分析股权的集中度是合理的。一些财阀的控股股东可以单独形成大的投票集团。而且，随着公司或者财阀的扩张，交叉持股有助于巩固投票集团的力量。这样，需要将家庭或其亲属及附属公司的股权情况结合起来考虑投票集团的支配力。这些股东可以被称为“内部人”，他们在财阀中组成大的投票集团，藉此对附属公司行使控制权。尽管集中股权的产生方式不同的，但是股权明显集中在内部人手中，特别是前5名财阀股权集中程度更为严重，比如，财阀Samsung的内部人1994年持股比例达48.9%，<sup>[④]</sup>这一比例足以使财阀会长对其附属公司进行完全控制。在股权分散的情况下，即使持股比例较低（比如15-20%），也有可能控制一家公司。根据韩国证券监督管理委员会的统计，上市公司的主要股东1997年10月平均持有公司33.31%的股份。

## （四）家族企业和等级结构

在支配或者联结附属公司过程中，公司网络至关重要。公司网络由附属公司管理人员的私人纽带组成。家庭是主要的私人纽带。按照定义，财阀由家庭经营，因此被称为家庭资本主义。许多研究发现，公司管理人员多数是通过家庭纽带联结起来的。会长（Chairman）居于财阀等级结构的顶级，通常为财阀创始人，其后代通常接手继承其地位。家庭成员占据公司的主要岗位，并且通常在集团中具有多重身份。因此，对韩国财阀而言，家庭经营仍旧保持着浓厚的传统。

家庭对财阀核心管理岗位的控制反映出财阀集中的权威和严苛、等级制的内部结构。因此，在韩国公司治理机制中，公司网络就可以成为促进当事者强烈互动的一个重要因素。

## （五）协调处

基于集中的投票权和贯穿附属公司的私人纽带，每一财阀都确立了集团控制机制，并使之制度化。这些制度安排以强大的等级结构为特点，会长角色异常显赫。控制所有附属公司的机构是协调处

（Coordinating Office），由会长直接控制。协调处的名称、结构和权力因集团而异，但其功能几乎都在协调附属公司的活动，使集团成为一个整体。

协调处负责人员、财务和信息的主要调派，筹划新的商业投资，提出集团战略，平衡协调附属公司之间的利益冲突，处理公共关系、广告和法律事务。这些活动立足于集团利益，严格接受会长的密切审核。依托这些功能，会长设法提高财阀效益，对集团进行统一控制。

协调处的首要功能是收集、分析集团内外部的信息。收集的信息能使协调处对附属公司进行评价，并且协调集团行动。信息经组织和分析后需要传递给会长和总裁会议。如此，通过信息收集为集团提供了约束附属公司低效经营的机制，其监控功能有助于弥补公司购并中的过失。

## （六）总裁会议

控制附属公司的另一制度安排是公司之间的执行官会议。作为附属公司关键人士的论坛，执行官会议的代表形式是总裁会议（Presidents' Councils）。由于没有可资参考的财阀会议记录，总裁会议如何组建、如何运作便不得而知。但是，每一财阀都设立总裁会议是公认的事实。

总裁会议不是法定机构，会议召开的频率、组成人员以及总体环境千差万别。总裁会议几乎同样发挥着商讨集团事务的功能。

财阀会长在总裁会议中起主导作用。财阀权力集中于会长，会长控制总裁会议的决策程序，无人敢于对抗会长。在集团中，会长是最高的权威，附属公司的CEO们几乎没有权力，他们并不独立于会长，这要逊色于他们的国际同行。由于处在等级结构的至高点，而且拥有协调处收集的信息，财阀会长就可以从全局控制CEO们和附属公司。

### 三、金融机构的治理角色

#### （一）公司融资

在公司融资特别是财阀附属公司的融资中，负债比股本起着更重要的作用。从20世纪60年代初开始，公司对借款融资的依赖与政府经济发展计划紧密相连。公司极度缺乏资金，政府就通过引导外资和国内银行贷款对特殊行业公司实行优惠措施，因为政府完全控制着金融系统。大部分低息优惠贷款流向与财阀有关联的大公司，这样，

优惠的贷款分配就成为财阀的主要资源。这些优惠措施为财阀的多数附属公司提供了极大的财务支持，毕竟，通过负债提供外部基金的资金成本要廉价于股本融资的成本。

附属公司获得高度财务支持的资金结构反映在高产权比率（debt/equity ratio）和低所有者权益比率（equity/asset ratio）上。一般地，美国公司的产权比率为70%。而30家财阀1992年的产权比率平均为385.2%，1996年底，该比例超过400%，至1997年底，该比率飙升到近520%<sup>[5]</sup>。很明显，30家财阀附属公司取得了高度支持。与负债融资相比，股票市场则是韩国企业相对较小的融资渠道。

财阀附属公司之间广泛的相互担保使高资本比率成为可能，这对韩国经济的稳定是一种威胁。惊人的负债使得财阀不堪承受销售的暴跌，倘使如此，财阀极易迅速丧失如期偿债的能力。与政府关联的财阀债务是短期债务，为此，财阀对国际经济的低迷也会变得脆弱。

IMF的规划寻求重构和改组金融界，方法是降低公司对短期债务的过度依赖。因此，改革集中在降低产权比率，禁止财阀附属公司之间交叉持股。实践中，至1999年底，23家财阀的产权比率由1988年底的363.2%降低至164.1%，尤其是4家最大财阀的比率由323.8%降至182.5%。2000年4月，这23家和4家财阀的产权比率相应为164.1%和146.3%<sup>[6]</sup>。

#### （二）金融机构在公司治理中的角色

经济学理论认为，金融中介应当审核监督工业公司。财阀过度依赖银行贷款产生下列问题：通过处理资本市场和治理结构中存在的问题，韩国银行是否以及如何监督公司管理者？与德、日相比，韩国银行的功能或者它们对非金融公司治理结构的涉入是受限制的，不能期望韩国银行来监督财阀的附属公司。韩国银行法案禁止城市银行作为财阀的主要股东，因此城市银行不包括在财阀之内。尽管极少部分地区银行和非银行金融机构是财阀的附属公司，但是他们受制于财阀，甚至不能成为集团领导者。因此，韩国的银行通常不与财阀结合，这一特征使银行无法作为成员公司或者财阀领导对公司经营进行监督。

总体而言，尽管韩国银行大量借款给公司，但是鲜有机会和动力去审查其公司客户，监督公司经营。主要原因在于：从20世纪60年代起，韩国政府为了发展经济而控制了银行。财阀在韩国经济中的支配地位遭受到政治反对，这将持续使商业银行脱离于财阀。

### 四、传统治理结构的弊病和改革措施

#### （一）梦想与现实

“公司治理”是指行使公司权力、控制公司行为的法律制度和实施机制，涉及到包括股东、董事会及其委员会、公司事务执行官以及雇员、地方社区、主要客户和供货商等多方面之间的关系。韩国商法典（KCC）是调整商业组织的主要法律，证券交易法也是公司法的渊源之一。

按照理论和公司立法，公众持股公司（以下简称“公众公司”，一译者）的股东选举董事会，决定公司重大变化；股东选举和撤换董事，投票修改、适用或者撤销内部规章；对于董事会提出的公司重大变化，诸如经营许可证的变动、公司合并、销售公司全部资产以及清算等，股东拥有否决权。董事会应当经营公司业务，公司执行官作为董事会的代理人执行其决定。据此模式，股东通过选举或者解雇董事来监督董事会的工作效率。董事会负责规定公司的经营，并且应当为股东利益监督公司经营。这一模式在逻辑上可以得出结论：股东控制或者监督公司经营。

公司治理机制设定了上述主体之间的互动关系。比如，在考虑股东与经理之间的关系时，一个人能够区别股东承担经营责任的内外部机制。其中，内部机制包括：股东直接审查、高级经理人对一般经理的监督、董事会及其委员会对高级经理人的监督，以及经理人员报酬。外部机制包括：产品、资金、经理人市场以及公司控制市场。

在实践中，公司治理机制能够按照预定模式发挥作用吗？答案是：不能。实践中的公司治理机制与立法构架大相径庭。控股股东在财阀附属公司中的控制地位导致了监督机制流于形式。按照立法，董事会、股东和审计官控制公司经营。KCC规定，股东有权选举或者撤换董事，批准重大变化，提起派生诉讼以及审阅公司档案。董事会应当监督公司事务的执行。审计官可以通过审核财务报告、检查公司事务监督公司。但是，公司董事会、董事及审计官均受控于控股股东，他们只不过是控股股东的橡皮图章。被视为约束机制的公司控制在韩国是不存在的。尽管立法规定了派生诉讼，但实际中几乎未适用。作为控股股东的经理几乎不对股东负责。共同诉讼和意外损失基金（Contingency fee）措施在韩国不存在。如前所言，银行在公司治理结构中也不发挥重要作用。

因此，公司治理中的这些失败导致韩国公司崩溃。但是，财阀在韩国经济体系中占据显要地位，必须防止或者阻止其潜在的滥施权力，以保持其对股东和社会的经营责任。由于缺乏有效承担经营责任的治理结构，韩国公司在国际竞争中遭遇失败。为此，公司需要与外国公司进行有效竞争的经营效率，而提高经营效率的治理结构将有助于恢复韩国公司的竞争力，保护小股东的权益。因此，关于改革公司治理结构的建议将致力于阻止公司的不当行为，提高经营效率，保护小股东权益。

实现上述目标并协调股东与经营之间的利益冲突，不仅对公司界而且对社会都是重要的。由于公众公司在经济体系中的重要地位，确保管理者负责任、正当地经营公司事务就是一项迫切的社会需求。而且，通过发展商业经营创造具有长期目标和国际竞争力的健康型经济是非常重要的。

## （二）IMF指令的计划

韩国政府在向IMF需求援助基金后，开始加快公司和金融的改组进程。从1998年始，许多韩国公司和金融机构经历了改组、个人工作能力测定（private workouts）、与外国公司进行战略合作对话以及国内外的购并（M&A）交易。而且，前5大财阀尝试就“大交易”（Big Deals）达成协议，所谓“大交易”，是指政府指导下对大企业进行交流或者合并。

IMF规划的一揽子交易包括完善公司治理结构和金融机构的一系列措施。韩国政府承认有必要改善公司治理和公司结构。为此，政府和IMF赞同：严格落实会计标准，使其符合普遍接受的会计实践，将会提高公司财务报表的透明度。而且，按照备忘录，政府应当充分尊重银行贷款的商业取向，不应当干预银行的经营和贷款决定，这意味着指定贷款将被取消。最后，韩国政府将制定计划鼓励公司财务调整，包括制定措施降低公司的高产权比率；发展资本市场，降低公司银行融资的份额；改变财阀公司中相互担保制度。这些计划导致了公司立法的实质性变化。

## （三）公司治理的改革措施

韩国政府努力实现一个新的监管环境，以便提高有效的公司治理结构和积极的公司控制市场。过去4年中，KCC修改了4次，韩国证券交易法案（KSEA）也不例外。根据法案修订，董事和审计人员的权威增强了，股东权益极大提高到以往难以相信的水平。笔者将简要分析一下公司治理结构中的这些变化。

### 1、加强股东监督公司经营的权利

#### 第一，降低小股东行权的要求

按照KCC，行使一些股东权利有最低持股要求。比如，个人单独或与他人共同持有公司3%以上股份的股东，可以提起派生诉讼（第403条）。1998年KCC修改之前，行使股东权利的持股要求一般为5%，这



一要求对于股东特别是小股东行使股权是难以克服的障碍，其结果导致股东监督公司经营的失败。

1998年KCC修改后降低了股东行权的最低持股要求。其中，KCC将持股5%降低至3%，使股东有权：  
①对董事违反法律或者公司章程的行为，请求禁止令救济（第402条）；②要求提供用于审查的财务记录（第466条）；③召集特别股东会议（第366条）；④对于董事和审计人员从事违反法律或者公司章程行为的，请求法院解雇董事和审计人员（第385条）；⑤要求法院任命调查官对公司事务、公司记录和财务状况进行检查（第467条）；⑥要求法院解雇清算人员（第539条）。与此同时，KSEA经过修改也降低了小股东行权的门坎[⑦]。

股东对公司的诉讼可以分为直接诉讼和派生诉讼。直接诉讼是指一个股东基于自有股权而实施的诉讼。共同诉讼也是直接诉讼，它是指一个或多个原告代表权利受到侵害的股东群体，为该群体的利益提起的诉讼[⑧]。派生诉讼则是指一个或多个股东为纠正或者阻止对公司有害的行为而提起的诉讼[⑨]。当派生诉讼涉及经营权滥用时（如罢工诉讼），诉讼就会牵涉到由股东履行公司义务的问题，其结果是：派生诉讼在公司治理结构中发挥了遏制经营权滥用的作用。KCC对罢工诉讼规定了5%的股权要求，目的在于限制该类诉讼，以防对经营权构成侵害。如果这一要求能够奏效，股东几乎没有可能提起派生诉讼。事实上，派生诉讼也几乎不用于审核或者监督不当经营。随着对提起派生诉讼的股权要求的降低，股东有望比以前提起更多的诉讼，这样会提高股东对经营的监督。

## 第二，推行累积投票制

KCC修正案除了降低持股底线要求外，还赋予股东新的权利，在选举董事时实行累积投票制便是其一。按照规定，持有不低于公司已发行股份3%的股东有权要求公司实行累积投票制，除公司章程规定采用其它方式外，公司必须接受这一请求（第382条2）。作为一种投票方式，累积投票制允许众多小股东在董事会中拥有代表。采用这种方式时，每位股东可以按照董事职位增补码量将持有的股份数目成倍放大，并将这些选票集中投给一个候选人或者分散投给两个或者多个候选人[⑩]。

过去人们认为累积投票比直接投票更加民主，但是现在的争议是，数量大、持股少的股东应当在公司经营中拥有声音。采取累积投票制后，小股东可以在董事会中拥有代表。但是，不能期望推行该制度就会增强股东对公司经营的监督，这是因为修正案允许公司在章程中规定不采用累积投票制，这说明该制度并非强制的。如果通过修改公司章程以适用累积投票制，则需要股东在股东会议上持有公司2/3股份的股东同意，如果多数股东不同意，公司就不能适用该制度。根据最近非官方调查的情况，近70%的上市公司没有将该制度引入公司章程。2000年曾经提议实行强制累积投票制，结果未成功。

## 第三，股东提议规则

KCC修正案为股东创造了一项新权利，允许股东将提议事项提交股东会议事日程（第363条2）。持有不低于公司已发行股份3%的股东，有权在股东会议召开前6周将其提议提交给董事。股东可以要求提议附带其它材料，也可要求将提议送交给其它股东。除非提议违反法律或者公司章程，否则董事会必须接受。此外，提议股东有权要求在股东会议上阐释提议。

股东提议是小股东之间相互联系的少有方式。在美国，股东提议几乎从来不是由大股东提出的[11]。但是，不能小视其在公司治理结构中所起的重要作用。股东提议能够唤起公司经营管理人员注意公司经营活动中存在的问题。在美国，一些在股东会上否决的提议随后却被公司悄然接受，并且在经营中落实。尤其是机构投资者，随着股权的增加，他们可以利用股东提议规则有效地威胁公司经营。在韩国，股东提议规则也发挥着与美国相同的功能，期望藉此能够对公司经营造成一定压力，从而提高对公司经营的监督。

## 第四，许可机构投资者行使投票权

1998年9月16日，证券投资信托业法案经修订后许可机构投资者直接行使投票权。此前，机构投资者不能直接投票，而是通过从事保管或者存储服务的信托公司行使股东权利。其结果是，大的持股集团不能成为控股股东（即创办财阀的家庭）权力的平衡器。证券投资信托业法案修正归因于这一认识：在评判或者审核财阀经营时，机构投资者比个人投资者处于更为有利的地位。

## 2、提高董事会的独立性和工作效率。

艾森伯格教授在1976年出版的《公司结构》一书中指出，监控功能是董事会的治理原则[12]。按照KCC，董事应当监督董事（第393条II）。而且，与美国公司立法相似，公司事务应当在董事会指导下经营（第393条I）。但是韩国公司的董事会对经营的控制或者监督实际上是不成功的。监督不是现实而是

梦想。财阀的控股股东是财阀会长、家庭以及附属公司，董事的聘任或解聘完全在会长的控制之下。这样，公司董事仅仅是橡皮图章，其对公司的监督无济于事。基于这些事实，修正案专注于改革董事会，使其更加负责。

### 第一，采用外部董事

外部董事是不拥有执行公司事务的职位的董事[13]。外部董事被认为是独立的，因为他们既非公司或者其分支机构的雇员，亦非公司雇员的亲属；外部董事不向公司提供服务，也不被向公司提供服务的其它公司所雇用；除董事费用外，外部董事不接受公司的任何补偿[14]。在韩国，采用外部董事归因于董事会不能监督财阀的经营。立法修改之前，关于是否设置外部董事以有效监督财阀经营存在很大争议。财阀在发生金融危机之前，也极其不情愿在公司治理结构中设置外部董事。但是，韩国政府强烈建议财阀董事会应当包括一些外部董事。

为此，韩国政府首先修订了《证券登记条例》。《条例》要求上市公司的董事会中至少1/4董事应当是外部董事，这些董事应当具备确保独立于公司最大股东或者控股股东的条件，违反规定者将被剥夺在韩国证券交易所进行证券交易的特权。之后，韩国政府修订了《韩国证券交易法案》（即KSEA），该法要求上市公司通过两种途径采用外部董事制度，所有上市公司的董事会都要求有不少于1/4的外部董事。对于大公司而言，该数目将是3个或者更多，但至少有一半的董事是外部董事。

但是，采用外部董事制度未必会对韩国公司治理的未来发展带来希望。在这一点上，我怀疑公司外部董事的作用，因为控股股东依然可以通过行使表决权任命外部董事。而且，外部董事不是全职工作，不会全身心投入到公司事务中。所以，外部董事制度的成败将取决于如何去操作。影响外部董事成效的关键因素是要确保其独立于CEO或者集团会长。因为，独立性是外部董事制度成功的基础。如果依靠控股股东选择外部董事，则外部董事是不会独立的。

### 第二，采用董事委员会

在美国，在公众公司董事会内部设立委员会曾经是一股强烈的趋势。最普遍的三个委员会是：审计委员会、薪酬委员会和提名委员会[15]。这些委员会主要或者完全是由不参与公司经营的外部董事组成。修订后的KCC规定，董事会可以按照公司章程的规定设立1个或者几个委员会，也可以将部分职能委托给董事小组委员会。外部董事组成的委员会应当独立于CEO考虑问题。比如，委员会可以对影响到1个或者多个董事个人利益的公司交易进行调查。这些委员会可以由2个或者多个董事组成，行使董事会委托的权力，但是不包括KCC第393条之2规定的情形，这些除外情形包括：①对需要由股东大会批准的特别事项提出议案；②任命和撤换代表董事；③创设委员会，任命和撤换委员会成员；④公司章程中规定的其它事项。

### 第三，董事会会议记录

为提高董事会的独立性，修订的KCC要求，董事会会议记录应当包括会议议程、反对议程的董事名称和理由等事项。任何股东均有权查阅或者复制董事会会议记录，公司可以通过书面形式拒绝这一要求并说明理由。在此种情况下，股东可以向法院提出查阅或者复制记录请求。这一修订的目的在于澄清董事的个人责任。

### 第四，重大损害报告义务

对于出现可能严重损害公司利益的情形时，董事负有立即向审计人员报告义务（KCC，第412条之2）。这一修订表明董事应当更加关注股东利益。

## 3、董事义务和责任

### 第一，董事的受托义务

修改的KCC结束了董事是否负有受托义务（Fiduciary duty）的争论。以往，董事被要求以善良管理人的谨慎处理受托事务，这一义务出自韩国民法典中董事与公司之间的委托关系。该义务创设于民法法系国家，完全不同于英美法上的受托义务。按照该受托义务，董事基于善意管理人的勤勉职责，对公司负有义务。

在美国，为了使股东免受因所有权和控制权分离造成的经营权滥用，普通法将董事视为“受委托人”

(Fiduciaries)，对公司拥有合法的执行义务。有时，董事、职员和控股股东被认为公司的“受托者”(Trustees)，对公司负有受托义务。这种义务习惯上分为注意义务和忠实义务两类。忠实义务要求董事不能将自身利益置于公司及其股东利益之上。传统上，董事、职员和控股股东的忠实义务包含在下列情形中：(1) 与公司竞争；(2) 篡夺公司时机；(3) 存在与公司利益冲突之利益(自我交易)；(4) 内部交易；(5) 授权压制小股东的公司交易；(6) 控制权买卖。[16]

KCC在修改前，公司立法有四方面规定涉及到受托义务，但是并不明确董事是否负有受托义务。这四方面规定是：①不与公司竞争的义务(第397条)；②自我交易的规定(第398条)；③股东会决定董事报酬的规定(第388条)；④内部交易的限制。经过修改，董事被明确赋予受托义务。KCC第382条之3规定，董事必须依照法律和公司章程规定忠实履行义务。起草者的目的在于附加一种等同于英美法上受托义务的义务。

## 第二，事实董事的责任

1998年修改的KCC规定了事实董事(de facto director)或曰影子股东(shadow director)的责任(401条之2)。这一修改旨在控制财阀会长、控股股东或者不是董事的职员。事实上，对于在总体上控制公司的这些人而言，KCC和KSEA从来没有规定他们象董事一样承担责任。按照立法，他们并不是附属公司的董事，但是他们却能够完全拥有附属公司和集团的决策权。他们可以超脱法律做一切事情，因此，当务之急是应将他们纳入立法调整范围。

1998年KCC修正案将董事责任赋予集团会长，尽管他并不是董事。当然，这一责任并不仅仅限于会长。按照KCC第401条之2的规定，以下三种人应当视同董事而承担董事责任：

①利用其在公司的影响力指挥董事经营公司业务的人，应当依照KCC第399条和第401条之II的规定被视为董事而承担董事责任。影子董事的典型是控股股东。但是，控股股东在股东会议上行使选举权时，不能当作影子董事，因为此时的选举权行使是合法的。与控股股东相似，母公司或者控股公司只有在为谋取自身利益而利用权力控制子公司并损害其利益时，才承担责任。除此之外，工会或者金融机构不承担影子董事的责任，因为它们对公司的影响是合法的，而且他们不参与公司的决策程序。

②不是董事却以董事名义经营公司业务的人，应当依照KCC第401条之III规定承担董事责任。比如，一个人持有并且使用其所控制的董事的图章，应认定为董事。

③不是董事却以名誉会长、会长、董事长、CEO、副董事长、执行官、董事等等表面上拥有授权执行公司业务资格的头衔从事公司业务，应当按照KCC第401条之III的规定承担董事责任。此人可以被称为事实董事。财阀会长就是一个很好的例子。财阀协调处的负责人也应当按此规定承担责任。

在一定意义上讲，明确事实董事的责任是KCC修改最显著的一个特点。施于此类人以董事责任不仅有利于保障公正的公司环境，而且满足了人们对公司经营透明度的要求。

## 4、审计系统

### 第一，KCC规定的审计官

韩国对股份公司实行强制性的内部审计官制度，对一些公司还实行外部审计官制度。股份公司至少需有一名内部审计官。内部审计官不能同时兼任公司董事、经理或者公司其它职务(KCC，第411条)，这一规定旨在确保审计官的独立和审计工作的公正。内部审计官由股东大会选举产生，持有超过公司发行股份总额3%的股东在选举内部审计官时，不得就超过3%的部分进行投票。这一规定在于防止控股股东按照他们的意图选择审计官，以更加充分地代表小股东的意愿。内部审计官受权审核公司事务和资产，要求公司董事提供经营报告，向董事会报告工作，参加股东会，阻止董事的不法行为，并可以就撤销合并等事项提起诉讼。内部审计官不履行义务致使公司遭受损害的，应当共同或者单独向公司承担责任。考察到董事会不能监督公司事务的执行，1984年KCC通过两方面修订加强了内部审计官的功能：一是将内部审计官的任期由1年延长至2年；二是将内部审计业务延伸到监督董事对公司业务的执行。

按照《外部审计法》，资本金超过5亿韩元(大约相当于50万美元)和总资产超过30亿韩元的公司，其财务报告应当由一名外部审计官审核，该审计官应当是具有执业资格的公认会计师或者是一家会计师事务所。外部审计官应当审计公司财务报告，并向公司提交审计报告；报告董事履行义务时的不当行为，以及对立法或章程的实质性违反；应股东要求参加股东会议，陈述意见或者回答问题。但是，立法没有规定选任外部审计官的机构和审计官任期。上市公司或者向公众筹资的公司也要求有一名外部审计官。



KCC将监督机构分为两组：董事会和公司内部审计官。审计官的监督应当以其独立于经营为前提。但是在实践中，审计官的独立性要打折扣。因为KCC仅仅规定内部审计官不得同时兼任公司董事、经理或者公司其它职务，这样与控股股东有密切联系的任何人都可以担任审计官。而且，采取将超过3%比例部分的股份秘密分配给亲友，也可以规避法定比例的限制。由于集体行动存在问题，小股东实际上不能影响审计官的选用。这样，不能独立行事的内部审计官就由控股股东遴选。因此，不能期望内部审计官对公司经营进行独立监督，它通常扮演控股股东橡皮图章的角色。

外部审计官也是不独立的。在很多情况下，外部审计官是由董事会和控股股东选任的。按照《外部审计法》，外部审计官由公司任命。这样，董事会或者控股股东就可以任命外部审计官。显然，外部审计官的独立性和客观性是存在疑问的。

## 第二，审计提名委员会

为保证外部审计的独立性，《外部审计法》在修改时要求创设一个“审计提名委员会”。按照外部审计法实施令，审计提名委员会由下列人员组成：（1）内部审计官，不超过2名；（2）外部审计官，不超过2名；（3）拥有最大选举权的2名股东，但控股股东或者与其有特别关联的人除外；（4）向公司放款最多的两家银行的总裁推荐的2名人员，但不得是控股股东或者与其有特别关联的人[17]。

这样，上市公司及其需要提交合并会计报表的附属公司应当根据审计提名委员会的推荐，在经股东大会的批准后任命外部审计官。但是，如果公司依照KCC第415条之2设立了“审计委员会”，那么按照2000年1月12日修改的《外部审计法》的规定，该委员会将等同于“审计提名委员会”。在此情况下，审计委员会就有权推荐外部审计官并提交股东会议批准。

## 第三，审计官和审计委员会

为了使审计官能够按照KCC的规划有效工作，有必要提高他们的地位，保证他们法律权利的落实，并且独立于控股股东。KCC修正案试图对审计官进行下列方式的改革：

①审计人员不得遭受不正当的免除（第409条之2）。此规定在于防止审计人员在履行职责时，为了股东或者公司最大利益而对抗公司经营招致报复。

②审计官有权召集股东会议（第412条之3）。KCC修改前，只允许符合持股要求的股东和董事会召集股东会。KCC修改后，审计官通过召集股东会，可以向股东报告有争议的观点。

③审计官任期由2年延长至3年，旨在为其提供工作安全和独立权威。

④推行“审计委员会”制度以取代（内部）审计官制度。KCC第415条之2规定，公司可以在章程中规定创设审计委员会以替代审计官制度。至于审计委员会的成员，KCC规定应当由3名以上的董事组成。在公司创设审计委员会的情况下，不要求设置审计官。

在KCC中，审计委员会具有选择性；而按照KSEA的规定，一些上市大公司必须设立审计委员会。

## 第四，维持合并财务报告制度

会计体系的变化之一是：公平交易委员会确认的30家最大财阀，必须强制采用“合并财务报告”制度。修改的公司外部审计法案规定，自1999年1月1日起，30家最大财阀应当发布财政年度“合并”的会计报告。这一变化体现了韩国与IMF达成的备忘录的建议。为提高公司治理和公司结构，韩国政府和IMF一致认为：通过落实会计标准，使其符合普遍接受的会计实践（包括独立的外部审计、充分披露以及公司合并声明规定），包括损益报告在内的资产负债表的透明度将得到提高。这一规定旨在减少附属公司之间的交易，并要求披露集团内部交易，以使财阀事务能够完整呈现。

## 5、赋予购并活力。

### 第一，公司治理中控制市场的功能

按照“法经济学”学派的观点，产品市场、资本市场和公司控制市场作为外部监督机制，迫使公司管理者关心其股东利益。按照有效资本市场假设，股票价格对约束公司经营产生作用。如果公司经理为个人



利益而非股东利益经营，或者其经营不力，第三人就可以按照高于股票市价、低于公司在合理经营时的公允股票价格进行股票交易，并从中获利。因此，控制市场被视为约束低效经营、保护股东利益及至完善公司治理结构的一种良好方式。公司控制市场的功能不在于实际发生收购行为，而在于对公司构成收购威胁，这有助于公司管理者将个人利益与股东利益联结起来。

## 第二，以往控制市场的缺失

KSEA的一些规定不鼓励公司控制权的隐性转移。[18]比如，KSEA阻止利用秘密积累股票的手段增加股权，这会挑战既定的控制权。[19]尽管这一限制有利于现行经营，但是也保护了低效或者无效经营。而且，收购规则声称：收购要普遍有利于目标公司的经营而非收购公司的经营。总之，期望利用公司控制市场约束低效经营，这在韩国是困难的。事实上，在韩国不存在公司控制市场。缺乏公司控制市场可以说明为什么控股股东在控制公司事务时，能够维持较低的股份和最小的风险披露。

## 第三，取消对上市公司股份收购的限制。

过去，KSEA不愿意局外人通过取得公司控制权获利。如上所言，KSEA第200条禁止个人持有上市公司10%以上的股份，发起人持有的股份和收购的股份除外。该规定鼓励公司在证券市场上市，不必担心失去控制权。就在法案修正之前，禁止取得股份的规定被取消，这也为敌意收购打开了方便之门。

1998年KCC修正案试图进一步简化合并程序，以增加公司竞争，提高公司透明度和效率。

其一，对需要特殊多数表决通过的特别事项（如兼并）的要求进行了修改（第434条）。据此，参加股东会议的持有2/3表决权的股东即可以表决通过合并事宜。许多公众公司要符合特殊事项决议的量化要求是有困难的，因为通过这些事项至少要有半数以上有表决权的股东参加股东会。

其二，对1995年确立的简易收购程序进行了修改。金融危机之后，需要重建垂危的公司和吸引资金。因此，许多公司试图将经营失败或者弱小公司与附属公司合并，这就需要新的购并规则。此时，便利公司重组的途径是使兼并程序方便实施，或者是遵从简易合并（short-form merger）和小规模合并（small-scale merger）程序。利用这一程序，收购公司只需要取得董事会许可即可（KCC，第527条之2），由此取代了股东会表决同意的强制要求。当收购公司购买目标公司90%以上的股份，或者目标公司的所有股东同意采用该程序时，可以采用这一程序。利用简易合并程序，公司无须单独召开股东会议获得股东批准。按照小规模合并程序的规定（KCC，第527条之3），大的收购公司不必召开股东会议获得股东的同意，这使得购并更加容易。大公司发行不超过公司全部股份5%的股票用于购买小公司时，也可以适用该程序。

## 第四，取消对外商投资的限制

1998年5月以前，外国个人持有上市公司的股份不得超过3%，任何一家上市公司中的外资股份总和不得超过10%。除了POSCO（Pohang Iron and Steel Corporation，韩国浦项钢铁公司）、KEPCO（Korea Electric Power Corporation，韩国国营电力公司）等特殊公司适用特殊规定外，这一上限现在被取消了。此外，对于收购也曾有限制，如果外国收购者打算获得目标公司10%（1997年的规定）、33%（1998年2月份的规定）或者更多的股份，需要取得目标公司董事会的批准。这些限制在1998年5月被取消了。

## 第五，取消强制收购

KSEA第21条（2）规定的“强制收购”从1997年4月1日起生效。按照法令。如果投资者打算购买目标公司25%以上的股份，那么它必须要购买目标公司50%的股份再加1股。这一要求也用于保护公司免遭敌意收购。但是，这一规定遭到批评，认为会妨碍国家鼓励外国在韩国公司公平投资的政策落实，为此，1998年废除强制收购50%的规则。

## 第六，稳定经营系统。

一是大户持股报告义务。由于上述许多变化会导致敌意收购的可能性增加，因此需要稳定公司经营的新措施。比如，KSEA要求持股达到一定比例的人应当报告其持有较大股份的事实。

二是降低库存股份的限制。在韩国，KCC通常禁止公司为了自身利益购买本公司股份，但是KSEA在1998年5月允许上市公司收购自身股份，而不计其数量。这一变化旨在为上市公司提供免遭敌意收购的时机。

在公司立法多次修订后，韩国政府在2000年做了进一步努力来加强公司治理结构。韩国司法部2000年5月启动的《规划》断定，公司立法还将进行多次修订，并且适用新的系统。《规划》提出的要点可以分为5类：（1）董事和董事会；（2）加强对小股东的保护；（3）强制实行累积投票制；（4）强化优先权；（5）监督自我交易。

其一，要改善董事和董事会，《规划》建议：董事对公司商业记录和会计账簿拥有权利；需要董事会批准的事项应当详细列明；董事负有不得披露公司事务的义务；建立查找和任命外部董事的提名委员会[20]，以及董事对股东负有忠实义务。

其二，《规划》提议加强股东的派生诉讼，使其更加便利。为此，建议法庭判决补偿原告股东的开支，包括其胜诉时的律师费，以及潜在恢复的支出。

其三，《规划》建议实行强制累积投票制，推行共同诉讼。

其四，《规划》建议不能拒绝股东购买公司新发行的普通股和可转换证券的权利。按照现行KCC，公司章程可以拒绝股东的优先权。可转换证券作为一种证券，其持有者有权按照个人意愿将其转化成指定数量的其它类型的证券。事实上，可转换证券相当于普通股。但是它们在韩国被视为债券而不是股票。因此，公司通常用远远低于正常价格的价格，向集团会长的后代发行可转换公司证券，然后由会长的后代将其转换为股票。可转换债券被用作集团自身的延续。《规划》的建议旨在制止滥用这一行为。

其五，《规划》建议公司自我交易应当获得董事会的批准，而且董事会中的外部董事不得少于1/2。

《规划》的许多建议将会对韩国公司治理结构产生相当大的冲击。比如，共同诉讼将大大改变公司环境，导致更加负责任的经营。因此，财阀以经济困难为理由强烈反对建议，这并不意外。

在世界范围内，公司治理体系存在着竞争。韩国作为“新兴工业化国家”（NICs）之一，正在向世界发达国家的行列靠拢，而且在建立国家控制下的多元化工业基础方面比其它新兴工业国家做得要好得多。因此，韩国或许能够提供公司治理体系的第三种模式。但是1997年金融危机暴露了金融界和公司治理结构中的许多缺点。直至近来的公司法修正仍不足以充分解决韩国公司治理问题。因此，公允地讲，韩国在不远的将来会有一个有效的公司治理结构，因为韩国已经加强而且正在逐渐加强公司治理结构。当然不可否认，与1997年金融危机之前相比，更多的低效经营正在遭到惩罚。尽管共同诉讼没有落实，但政府声称在2年内要完成。更有效的公司治理将极大地推进经济恢复，从长远来讲，这也有助于韩国公司国际竞争力的恢复。

[①] 《韩国政府关于经济规划备忘录的意向书》。

[②] 韩国公平贸易委员会，大型企业集团名录（2000/04）。

[③] 韩国公平贸易法案第10条。

[④] 韩国公平贸易委员会，主要企业集团的分析——股本状况（1994）。

[⑤] 韩国公平贸易委员会，大型企业集团名录（2000/04）。

[⑥] 同上引。

[⑦] 门坎因权利而异。比如，要求股东会议或者监察公司财务和财产时，其比例由3%降至1.5%。对于提起派生诉讼的比例，KSEA1997年规定为1%，1998年2月降至0.05%，1998年5月降至0.01%。而且，如果公司中的国家资本金超过1000亿韩元，这一比例还要降50%。

[⑧] Jennings, Marsh, Jr., Coffee, Jr., & Seligman, SECURITIES REGULATION: CASES AND MATERIALS 1250-64 (8th ed.) .

[⑨] Robert C. Clark, CORPORATE LAW 639-40 (1986) .

[⑩] 同上引.at 361-66.

[11] Robert.W.Hamilton,THE LAW OF CORPORATIONS 424-27 (5th ed.)

[12] Melvin Aron Eisenberg, THE STRUCTURE OF THE CORPORATION: A LEGAL ANALYSIS (1976) .

[13] BLACK'S LAW DICTIONARY (7th ed.)

[14] Barry D.Baysinger/Henry N.Butler, "Revolution Versus Evolution in Corporation Law: The ALI's Project and the Independent,"52 GEO.WASH. L. REV. 557.568-570 (1984) ;Section of Business Law,"American Bar Association, Corporate Director's Guidebook-1994 Edition,"49 BUS LAW. 1243, 1257 (1994) .

[15] American Law Institute, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS §3A.02, 3A.04 & 3A.05.

[16] 前引Clark, CORPORATE LAW, at 141-150.

[17] 《外部审计法实施令》第3条；《公司外部审计条例》第8条。

[18] 阻止公司控制权转移的措施是1976年KSEA修正案规定的，该修正案的基本目的是将证券市场纳入第4个五年经济发展计划确定的投资机制，使投资能够有效地发挥其功能。为达到该目的，立法机构意图诱导更多蓝筹股公司向公众发行股票，进一步拓展公众持股的范围。但是，分散股权将会导致公司控制权的丧失，这是向公众发售股票和分散股权的一个关键障碍。因此，立法机关介绍了几种防止控制权转移的方式，诱使许多公司向公众发售股票。这些规定极大地限制了公司控制市场的效果。

[19] KSEA第200（2）规定：任何人直接或者间接拥有上市公司发行的股票，超过下列比例的，不得享有受益权：（1）原始持股比例，该比例在公司上市时超过公司发行总股份的10%；或者（2）对于其它股东，为10%。

[20] 现在，仅有证券公司和由总统令决定的大的上市公司要求设立命名委员会。

（作者为韩国高丽大学法学院教授、法学博士，韩国商事法学会会长，韩德法学会会长）

宋彪 译

来源：中国民商法律网

中国法律文化 | About law-culture | 关于我们

中国法律史学会 主办 中国社会科学院法学研究所 承办  
电话：64022187 64070352 邮件:law-culture@163.com  
地址:北京市东城区沙滩北街15号 邮编:100720