



|              |                                                                                                                                                 |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Title        | コーポレート・ガバナンス改革をめぐる諸問題についての検討：日米法からの韓国法への示唆                                                                                                      |
| Author(s)    | 李, 孝慶                                                                                                                                           |
| Citation     | 大阪大学, 2006, 博士論文                                                                                                                                |
| Version Type |                                                                                                                                                 |
| URL          | <a href="https://hdl.handle.net/11094/46556">https://hdl.handle.net/11094/46556</a>                                                             |
| rights       |                                                                                                                                                 |
| Note         | 著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、<a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">大阪大学の博士論文について</a>をご参照ください。 |

*The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA*

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

氏 名 <sup>イ</sup>李 <sup>ヒョウ</sup>孝 <sup>キョン</sup>慶

博士の専攻分野の名称 博 士 (法 学)

学 位 記 番 号 第 19975 号

学 位 授 与 年 月 日 平成 18 年 3 月 24 日

学 位 授 与 の 要 件 学位規則第4条第1項該当

法学研究科法学・政治学専攻

学 位 論 文 名 コーポレート・ガバナンス改革をめぐる諸問題についての検討—日米法から韓国法への示唆—

論 文 審 査 委 員 (主査)

教 授 末永 敏和

(副査)

教 授 吉本 健一 教 授 山下 眞弘

#### 論 文 内 容 の 要 旨

本稿では、IMF 経済危機以降に改革された韓国のコーポレート・ガバナンス（大規模公開会社の経営管理監督体制）に潜む三つの問題点を指摘し、特にアメリカ法と日本法との比較法的考察により、韓国の株式会社にとって最もふさわしいコーポレート・ガバナンスとはいかなるものであるのか、そのために今後どのような改革が必要であるかについて検討し、示唆を得ることを目的とする。

三つの問題点として、まず、第1に、IMF 以降株主利益を保護する法的措置と共に、経営監視のための機関投資家の役割の重要性が強調されており、機関投資家は外部の大株主として経営に対する監視活動を行い、その実効性を確保するために法制度の改善がなされてきている。そこで、機関投資家の議決権行使など経営参加に関する法規制について概観し、機関投資家による株主総会への積極的参加や社外取締役の選任などに関する問題として、累積投票制度の義務的適用などを巡る議論について検討する。韓国の場合、法制度上株式保有に多くの制約を受けてきた機関投資家は、企業活動に対する積極的な監視と監督を十分に果たしてこなかったが、証券市場の機関化現象に伴い、機関投資家の資産規模が益々拡大することで、社外取締役の推薦と選任において積極的な役割が期待されている。しかし、社外取締役を誰が推薦しても、株主総会で普通に賛否を問う決議により選任された社外取締役は、自分を選任してくれた大株主や経営陣の影響の下に置かれる可能性が大きいので、実効性を確保することが難しい。このことが、社外取締役の選任の際における累積投票制度の義務的導入が必要であるという主張の大きな根拠になっている。したがって、何よりも独立性が重視される社外取締役選任において大株主や経営陣の影響を排除するためには、累積投票制度の義務化が必要であると思われる。

第2に、1999年改正商法により導入された監査委員会制度はアメリカの法制において展開されてきた制度であり、韓国における既存の監査役制度とは法的地位はもちろん監査権限の根拠も異なるため、監査委員会制度について一つの条文を設けているに過ぎない商法上の規定を補充する法解釈が必要であり、また監査委員会制度を廻って発生する法的問題を検討する。韓国では、監視機構として監査委員会の設置が義務付けられる会社があるため、設置割合からみると同制度は活性化しているかのように見えるが、実際に社外取締役を中心に監査委員会が運営されており、監査委員会の適法性監査が適切に行われないという批判がある。この問題に関して、監査委員会はいつでも取締役に対して営業に関する報告を要求し、会社の業務と財産の状態を調査することができるという規定（商法412条2項）を活

用すれば、経営陣からの協力を得られるという意見もある。現状ではこのように解するのが妥当と思われるが、将来的にはALI原則3.05条やSEC規則などのように、監査委員会が経営陣及び内部監査人、外部会計監査人と随時意見交換を行うことを前提とした制度を設けることがより望ましいであろう。また、監査委員会の独立性を強化し、その実効性を保障するためには、長期的な観点からアメリカのように監査委員会は独立的な社外取締役のみで構成するのが望ましいと思われる。監査に関する専門性を高めるという観点からは、会計や財務の専門家だけでなく、法律の専門家も必ず1人以上監査委員の中に含まれるよう法律で義務付けることが必要であると考ええる。

第3に、IMF以降株主利益の保護と経営陣の責任が強調され、以前より取締役が経営上の責任を負担する可能性が高まっており、このような状況を背景に韓国でも関心や期待が高まってきた経営判断原則について検討する。問題は経営判断原則を導入すべきか否かではなく、同原則の導入を前提として注意義務と経営判断原則との関係をどのように捉えるべきか、すなわち、韓国における解釈論の中で経営判断原則をどのように位置付けるべきかなどについて検討することである。そのためには、アメリカと日本の議論を参考にした上で、韓国の状況に適合した解釈が必要であると思われるが、アメリカの判例法上の措置をそのまま踏襲するのは、問題があると思われる。むしろ、日本における最近の判例や学説を参考に経営判断の過程と内容を区別し、経営判断の過程については厳格な審査を行い、内容については取締役の広い裁量を認めつつ当該判断の内容が著しく不当・不合理でないかどうかを審査すべきであると考ええる。

IMF経済危機以降、韓国のコーポレート・ガバナンス改革は特に企業の透明性確保に力点が置かれ、幾度かの商法および証券取引法などの改正を通して株主の権利を保護するための制度改革が急速に進められている。社外取締役や監査委員会制度の改善、累積投票制度の導入、また証券集団訴訟制度の導入は株主および投資家に一層大きな活動の場を提供し、韓国の企業政策は全体的には株主価値重視の方向に向かっている。特に、1999年改正商法は、英米式の実効性重視の取締役会内の委員会制度（商法393条の2）と社外取締役を中心とする監査委員会制度を導入した。社外取締役制度および監査委員会制度は、取締役会の構成および運営に重大な影響を及ぼすことにとどまらず、会社の組織・構造としての韓国のコーポレート・ガバナンスを、アメリカ型のコーポレート・ガバナンスへと変革させるものとして位置づけられ、IMF経済危機以前の商法改正とは根本的に異なるといえる。

韓国では、取締役会の独立性強化と経営監視のために社外取締役制度と監査委員会制度を導入したにもかかわらず、取締役会および監査委員会が代表取締役など経営陣の経営活動を適切に監視することが困難であるという構造的な問題を抱えている。すなわち、代表取締役など経営陣の大部分は取締役会の構成員であり、オーナーあるいは会社役員が社外取締役を推薦し、取締役会を支配している。そこで、独立性が重視される社外取締役選任において大株主や経営陣の影響力を排除するためには、累積投票制度の義務的導入の法制化が必要であると思われる。また、韓国商法の経営機構改革において、立法論としては、監査委員会の決議に対する取締役会の再決議行使を認める商法393条の2第4項は監査委員会には適用されないという商法上の規定を設けるべきであり、アメリカ法と日本法のように取締役会の監督機関化と表裏の関係にある執行役制度を導入し、業務執行機関と業務監督機関を分離する必要があると思われる。

IMF以降株主利益の保護と経営陣の責任が強調され、不公正な企業活動に対する監視や告発、株主代表訴訟が続いており、さらに、最も強力な外部監視システムとされている証券集団訴訟制度の法制化によって、それまでの企業の不良かつ不透明な経営に対しては一般投資家による集団訴訟の標的になりやすくなっている。従来のオーナー中心のコーポレート・ガバナンスによる不透明な経営体制では企業の存立自体が危うくなる。韓国の企業風土、すなわち、株式保有が広く分散していない企業環境の下では、企業自らが多数の独立性のある社外取締役を確保し、さらに経営の透明性と健全性を高め、資本市場の信頼を得る活動を積極的に展開していくことが求められる。また、社外取締役の役割に期待しようとするならば、取締役の民事責任を緩和することが必要であり、そのためには経営判断原則の明文化や責任保険の拡充が考えられる。いずれにせよ、グローバル・スタンダードに合致すると同時に韓国の企業風土にもなじむような合理的な制度の構築と運営が必要である。

## 論文審査の結果の要旨

本論文は、IMF 経済危機に見舞われた韓国におけるコーポレート・ガバナンス（大規模公開会社の経営管理体制）の改革について、3つの論点を取り上げ、日本法およびアメリカ法との比較法的考察を通じ、韓国の株式会社にとって最もふさわしいコーポレート・ガバナンスとは何か、それに向けてどのような改革がさらに必要かを探ろうとする、現代的、比較法的、具体的、かつ実践的な研究である。

第1の問題は、経営監視のために機関投資家の役割に注目し、機関投資家の経営に対する監視活動の実効性を確保するためになされている改革のうちで、機関投資家の議決権行使などの経営監視に関する法規制に関するものである。論文は、機関投資家による株主総会への積極的参加や社外取締役の選任等に関わる問題として、韓国における累積投票制度の義務的適用を巡る議論を紹介し、検討し、同制度の義務化を肯定するものである。

第2の問題は、アメリカの法制に倣って 1999 年に韓国に導入された監査委員会制度についてである。論文は、韓国における既存の監査役制度とは法的地位や監査権限の根拠も異なるにもかかわらず、わずか商法に 1 条のみを設けたに過ぎない中で、規定を補充する法解釈が必要となり、そこで生じる法的諸問題をアメリカ法や日本法との対比で検討するものである。監査委員会と経営陣や監査人との意見交換の重要性を指摘し、将来的には、監査委員を全員、独立社外取締役とし、法律の専門家を加えることを提案している。

第3の問題は、IMF 管理下以降、株主利益の保護のため、経営陣の責任を問うことが強調されるようになった中で、その際、「経営判断の原則」が注目されていることである。論文は、アメリカと日本の議論を参考に、特に日本の、経営判断の課程と内容を区別する議論を評価し、これを韓国にも導入すべきであると主張する。

以上のように、論文は、韓国の最近のコーポレート・ガバナンスに関わる重要な問題点を取り上げて検討しつつ、アメリカや日本にも通じる、グローバルな（共通した）論点を探求するものであり、これによって我々は、韓国特有の問題点を知るとともに、日本法にとっても有益な示唆を得ることができる。コンパクトにまとめながら、鋭く問題点を突き、解決の糸口をも示す好論文であり、博士号を付与するに値する高水準の研究であると、審査委員一同、一致して認めた。