

タイの企業構造改革をめぐる法的分析

金子 由芳

広島大学大学院国際協力研究科・助教授

〒739-8529 東広島市鏡山1-5-1

1. 課題と方法

(1) 課題：法制モデルの政策的検証

タイの企業構造改革は、1997年半ば以降生じた「アジア危機」の解消過程で、IMFの救済融資パッケージが設定した、一連の政策改善条件（コンディショナリティ）の重要な一部を構成する。すなわち、1997年8月14日の初回IMF政策趣意書（Letter of Intent）以降、2000年6月の支援終了に至るまで、タイはマクロ経済面の政策目標のほかに、金融構造改革と企業構造改革とを義務づけられた。このうち金融構造改革の帰趨については、筆者はすでに別稿で実態と課題を指摘した（金子1999c）。そこでは、通貨危機発生に深く関わった90年代の「金融自由化」が、金融セクター構造改革なき資本自由化に過ぎなかった実質を検証し、今後の政策課題として30年来の金融寡占保護政策の脱却による健全な競争環境の創出が必須であること、しかしながらIMFの改革指導は「金融機関法」の成立の遅れに見られるように、地場反対勢力の圧力に出会って頓挫する実態を指摘した。他方、金融構造改革では手段として、破産法や担保法にはじまる多様な法制改革が活用されたために、とくに法的な視点と手法による分析が不可欠であると考えられ、筆者はこの趣旨でもいくつかの検討を行ってきた（金子1998a, 金子1998b, 金子1999a, 金子1999b, 金子2000a, 金子2000b, 金子2001）。そこでは、法制モデルと政策課題との適合性が検証されぬまま、安易に米国型の制度モデルが移入される傾向が指摘された。加えて、米国型モデルの含む規制緩和傾向や金融機関優位の制度設計が、現地の既存制度や経済社会政策上の要請と矛盾しあい、また既得権温存を意図した

抜け道づくりを阻止し得ない状況が指摘された。

企業構造改革についても同様に、手段として法制改革が多用されている。すなわち四半期毎のIMF趣意書や世銀構造調整融資のコンディショナリティでは、公開株式会社のコーポレート・ガバナンスや証券市場をめぐる法制、また企業のそもそもの競争環境をめぐる独占禁止法の見直しなどが漸次要請された⁽¹⁾。一般に、企業の経営効率化を促す監視機能としては、会社法の規定する企業内部の経営構造を通じた監視、証券市場等における経営支配権争奪を通じた監視圧力、さらに企業活動そのものの舞台である商品市場を通じた淘汰の圧力が考えられるが、今次のコンディショナリティはそれぞれの該当分野で立法対応を要請したと目される。しかしいずれも、米国型の制度モデルの移植が当然の前提をなし、タイの実状に見合った政策課題の抽出や、それに適合的な制度設計は十分検討されていないと見られる。本稿では、このような制度モデルと政策課題とのギャップを見極め、また本来望むべき制度設計のありかたについて提言することを目的としたい。

このような考察は、昨今国際援助において重要度を増している、法整備支援一般のありかたに対する示唆を含むと考える。すなわち90年代以来、世銀・IMFなど国際開発機関の主導で、途上国や体制移行諸国における法制改革（law reform）、ないしこれを援助する法整備支援（legal technical assistance）が鋭意推進されている。そこでは、具体的な支援プログラムやコンディショナリティを介した実践に加えて、法整備の方針や制度モデル選択をめぐる国際的な意思統一を図る多様な啓蒙活動が並行している。例えば、基本方針書の作成として、World Bank（1995）、World Bank

(2001), またADB (1995) を受けたADB (1997-2001) などの公表があり, また基本方針をめぐる大がかりな国際セミナーとして, 1997年8月ADB主催の“Roundtable Meeting of Chief Justices and Ministers of Justice: Legal and Judicial Reform in Asia”, 1999年11月IMF主催の“Conference on Second Generation Reforms”, 世銀主催で2000年6月ワシントン開催の“Global Conference on Comprehensive Legal and Judicial Development”, 同2001年7月セント・ペテルスブルグ開催の“Global Conference on Empowerment, Security and Opportunity through Law and Justice”, などが続いている。また, 主な経済法分野毎にモデル立法を策定する動きも活発であり, 世銀の外資法ガイドライン (World Bank 1992), 欧州復興開発銀行の公表したモデル担保法 (EBRD 1994) などを先駆けとして, 90年代末にかけて, OECDのコポレート・ガバナンス原則 (OECD 1998), 世銀・OECD共同の競争法フレームワーク (World Bank - OECD 1998), 同じく世銀・OECD共同の倒産法ガイドライン (World Bank - OECD 1999), などが続々登場を見ている。このように法制改革の支援方針や制度モデルをめぐるしきりに統合化が図られている背景に, 国際開発機関らが法制改革を有効な政策実現手段としてとらえたうえ, 政策志向の国際的共通化を意図する趣旨が想定される。事実, 世銀Wolfensohn総裁提案にかかる著名な「包括的開発フレームワーク構想」(World Bank 1998) では, 国際援助活動全般の統合を呼びかける文脈のなかで, 法制改革をとくに重要な柱の一つに位置づけている。この趣旨を受けてまとめられた世銀の最新の法整備支援方針書では, まさに国際的共通プランを作成し援助活動の統合が必要である旨明言されている (前掲World Bank 2001, p.14)。

しかしながら, こうした国際的統合化を推進する以前に, 確認を要する論点は多様に存在しよう。国際開発機関らの法制改革をめぐる問題関心は, 民間投資促進のための制度インフラの形成にある。前述の各種方針書はいずれも, 社会開発・環境・女性の権利といった配慮を示しながらも, 一義的には, 「経済開発」の実現手段として, 民間投資促進型の経済法整備や司法改革を志向するも

のである⁽²⁾。さらにこうした民間投資促進目的を実現する制度モデルとしては, グローバル・スタンダードと称して, もっぱら米国法の影響が顕著なモデルが画一的に推奨される傾向にある。しかしこうした問題関心や制度モデル選択については, 少なくとも以下のような批判的論点が多様に存在すると考えられる。まずは, 政策目標は経済開発に終わってよいのか, といった開発政策のそもそもの目標論がある。また, その目標実現へむけた戦略論は投資促進なのか, またそこにいる投資促進とは国際資本移動に依存する間接投資なのか, あるいはより息の長い投資環境を求める直接投資促進であるのか, といった開発戦略をめぐる政策選択論がある。また, そうした戦略的政策を受け, 既存の制度体系との政策的整合性を図って有機的に機能させる詳細設計としての制度設計論, がある。そして最後に, 援助提供側として, 現地の立法過程における政治的要素とどう関わるか, 適用における司法過程をどう監視するか, などといった支援技術論がある。

現実には, このような多様な論点が必ずしも綿密に議論されることのないまま, 国際開発機関は独自に選択した規制緩和色の強い制度モデルの移植活動を先行させている。その論拠は「グローバル化対応」のための国際的ベスト・プラクティスの採用とされるが, そこでは「グローバル化」の意味する政策志向も, またそれと個々の制度設計との整合性も明確にはされず, ただ単に特定の制度モデルを世界化することで画一的な投資環境の実現をめざす, いわば自己目的化した「制度のグローバル化」志向があるに過ぎないと見られる。このような制度画一化志向は, 当然, 受入側の既存制度や政策課題との不整合などの摩擦を生じかねない。国際開発機関側は, 直面する問題についてそのつど試行錯誤の対応を重ねてきたことを認めている (World Bank 2001, P.12-14)。しかし本来, 予測可能性・長期的安定性を必須の属性とするべき法制度整備に当たって, 安易な試行錯誤では, 現地社会の制度的混乱を加速する危険が懸念される。改めて, 上記のような各種論点が真摯に検討される必要がある。

本稿では, こうした検討の一環として, タイの企業構造改革を素材に, コーポレート・ガバナ

スの向上なる政策課題を受けた、具体的な制度設計の整合的なありかたにつき検討を試みる。この過程で、まずは国際開発機関が推奨する米国型制度モデルが、規制緩和化の過程で本来のコーポレート・ガバナンス機能を弱めている現実を見極める。つぎに、かかる制度モデルを受けてタイで生じつつある法制改革が、米国型制度モデルの項目立てに消極的に従うのみであって、既存制度の整合的な見直しはなく、結果としてコーポレート・ガバナンス向上効果を期待しにくい実態を明らかにする。最後に、あるべきオルタナティブとしての制度設計を探る試みとして、必ずしも国際開発機関側の指導する規制緩和化された米国型制度モデルに拘束されることなく、むしろ開発目標・戦略をめぐる政策議論に立ち返りながら、それに資する制度設計のヒントを多様な経験的データのなかから引き出す方向性を示唆する。

(2) 先行研究の動向

上述のように法整備支援一般をめぐる論点が大範であるにもかかわらず、先行研究の射程には著しい偏りがある。従来の論調は、開発目標をめぐるそもそもの価値論的な議論と、国際開発機関等の援助実務をめぐる技術論とに大きく分かれ、前者が法整備支援の実践に歩み寄ることも、後者が価値論や政策議論を正面から問い直す向きも、ともに見いだしにくい⁽³⁾。

前者の議論は主に学界サイドで展開されており、法整備支援実務を価値論の領域で否定し去る向きが強い。前者の代表的な例としては、「従属理論」の見地から法整備支援活動の価値的普遍主義的な近代化志向を批判するCarty ed. (1992)がある。またTrubek (1996)、Rose (1998)等のいわゆるNew Legal Development Movement (NLDM) 批判派も、一見実務の技術的問題を論じるようでありながら、その真髄は、価値多元主義に近い位置で世銀・米国らワシントン・コンセンサスによる制度画一化に異を唱える点に見出される。日本でも、法整備支援の価値普遍主義的志向に対峙する位置から「アジアの価値」を論じる気運があり、法哲学学会による今井・森際・井上編 (1998)、また比較法学会 (2000) などの成果がある。いずれも、法整備支援の実践的問題におりいたった検討

は関心の対象となっていない。こうしたなか、法整備支援の役割を開発の価値的再定義の文脈で論じるSen (2000) が、価値論と開発実務とをつなぐ研究の方向性に示唆を含んでいる。

いっぽう、後者の支援技術論的な研究は、世銀等の国際開発機関や米国等の二国間援助に関係した実務家、およびその背後で理論化を支援する「法と経済学」研究者らによるものが圧倒的である。このうち一般的な理論化を試みる例として、World Bank-Legal Department (1995)、ADB (1998)、Hammergren (USAID) (1998)、Lippman & Emmert (USAID) (1997)、Delisle (1999)、Sakar (1999) などが挙げられる。総じて、開発目標については「経済開発」を自明の目標とし、そのための開発戦略としては「グローバル化対応」を根拠に間接投資促進型の規制緩和を選択し、そのための制度設計としては、米国の法動向に色濃く影響を受けた規制緩和型制度モデルを所与とする前提が定着している。そのうえで、論点はむしろモデルの移植をいかに成功させるかの支援技術論に置かれている。たとえ価値論的な考察の系譜に一定の顧慮が示されても、他方で、グローバリゼーションの進展を不可避とする視点から、いずれの途上国・体制移行国においてもグローバル化対応としての国際的ベスト・プラクティスの採用余儀なしとする論理を用い、結局は画一的に規制緩和型制度モデルの採用に帰結する。結果、上述の学術サイドからする価値的批判とは噛み合う向きがない。こうした傾向は、主な経済法分野毎の具体的各論ではいっそう強く、典型例としては、規制緩和型制度モデルの個別メニューにつき経済成長率との単純な相関分析によって肯定的評価を導く研究 (例えば Barro 1997, La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer 1997 など)⁽⁴⁾、米国型モデルの移植マニュアルともいべき実務家の報告書群 (American Bar Association 1999, Matti 1994, Seidman & Seidman 1996 など多数)、が多く見受けられる。ただし米国型モデルの政策効果達成度について実証性を意識した研究群も登場しており、分析結果が必ずしも芳しくない実態から、逆に米国型モデルじたいの限界に関心が向けられる向きも生じている (Davis & Trebilcock 1999, p.41 以下参照)。

こうした先行研究における価値的批判と実務と

の乖離は、本稿が焦点を当てる会社法制の分野についても同様である。最近の会社法学では、とくに英米法の伝統である契約自治を修正し、政策的・価値的議論を詰めるなかで改めてミニマムな強行法規の必要場面を抽出していこうという、規範探究気運が起こっている（例えばBebchuk（1989））。しかし法整備支援実務に近い論者のあいだでは、旧社会主義諸国における法制改革に実証的素材を求める支援技術論などにおいて、いずれも、規制緩和型制度モデルを前提に、その移植の戦術的方法論を論じる性格が色濃く、価値的議論は捨象されている（例として、Seidman & Seidman 1996, Black & Kraakman 1996など）。いっぽうアジア危機に前後して、アジアの企業セクターの実態を実証的に把握しようとする一連の研究気運が生じているが、やはり規制緩和化された米国型制度モデルを基準としてこれとの乖離を問題視する論旨が目立つ（Claessens, Djankov & Lang（1998）, Hallward-Driemeier, Dwor-Frecaut & Colaco（1999）など）。なお、OECDの公表した「コーポレート・ガバナンス原則」（OECD 1998）では、あたかもこうした価値的・政策的議論と制度モデル選択との乖離傾向を象徴するかのよう、総論では単なる株主利益追求を越えた多様な政策配慮に言及しつつ、本論はもっぱら規制緩和化された米国型制度モデルの踏襲が目立つ構成となっている⁽⁵⁾。

いっぽう、米国型制度モデル依存の風潮への批判として、末廣（2001）がある。タイの企業セクターの実証研究を通じて、米国型モデルの拘泥する企業所有構造の問題が経済的に重要ではないとする結論を示し、むしろ企業経営構造の比較研究の重要性を示唆する。しかし末廣（2001）の難点は、企業の財務成績のみに依拠して制度の有効性を計測する手法をとる点で、つまりは暗黙裏に経済成長率への企業の貢献度を自明の基準とし、制度の含み持つ価値的ないし政策的志向を問い直す趣旨はない。結果として米国型モデル推奨論と同様に、会社法学の価値的議論との接点は見いだせない。末廣のこうした姿勢は、青木（2001）の「比較制度研究」の実践としてのコーポレート・ガバナンス研究と通じ合うものがある。すなわち青木（2001）は、およそ制度を、ゲーム理論や歴

史研究を通じて発見される自己拘束的な制約の集合と理解し、そうした帰納法的な発見作業を比較制度研究と呼ぶ。つまり米国型モデルなどの特定の制度モデルを所与として、その適用促進のための技術論をさぐる意味での制度＝ルール観は、まずは廃されている。その結果、狭義の法制度以上に、インフォーマルな慣行や組織に注目が向けられていく。しかし比較制度研究の帰納法的評価の基準は、結局のところ暗黙裏に、経済開発の成否に置かれている。つまり比較制度研究は、経済開発の成功事例の探究から、有効に貢献した制度を再発見していく作業であり、あくまで「経済開発」を究極目標とみなす点は主流派経済学と異ならず、ただしその実現戦略について、市場万能主義とは異なる新たなモデルを探究する方法論の提示であるといえる。

いっぽう、アジア危機の渦中で真剣な自己批判を開始したアジア諸国自身の研究者の側からは、所与の制度モデルを鵜呑みすることなく、価値的・政策的議論に遡って独自に制度設計を論じ直す努力が見出されつつある。例えば、1999年にソウルで開催された国際セミナー“Conference on Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspective”では、アジアの企業セクターの改革課題を見極めるべく真摯な議論が展開された。なかでもNikomborirak & Tangkitvanich（1999）は、タイの企業セクターの問題性を、開発を牽引する企業家の役割にまで還元して認識したうえで、これを解消する政策課題の実現手段としての法制度を独自に考察している。

以上のように、一般に法制改革ないし法整備支援をめぐる先行研究は、法学専門家の側は価値多元主義的な懐疑を語りながら法整備実務とは距離を置き、いっぽう法整備支援の実務家は制度モデルを所与としたまま支援技術論に特化し、相互に接点を見いだすににくい状況がある。その結果、実務の独断的な独り歩きの現状を肯定する結果を招いているといえ、問題である。そこで、法制改革の目標論、政策戦略論から、制度設計・モデル選択論、支援技術論までを一貫して検討することで、実践面を改めて評価に晒す分析が求められる。こうした実践研究を促す問題意識は、例えばDavis & Trebilcock（1999）で言及され、また日本

の法整備支援活動のありかたをめぐる金子(2000c)の主張でもある。またこうした問題意識は、法整備支援を行う側以上に、受け入れるアジアの側に高まっていると目され、その研究動向が今後とも注目されているといえよう。

(3) 分析手法：法解釈学的分析

こうした法制改革をめぐる一貫した分析の手法としては、法的分析の伝統的手法である法解釈学の方法が考えられる。法解釈とは一義的には、裁判官が法文を現実の紛争解決に適用する過程で、妥当な政策的帰結を導くために、法文の文理解釈を越えて、法体系全般の政策志向に依拠しつつ当該法文に独自の解釈を付加する技術である。成文法主義の資本主義社会で発達した法技術というべきで、市場取引ルールの予測可能性を保障する成文法秩序を維持しながらも、経済社会の変化に伴い個別紛争を通じて噴出してくる新たな社会的要請に対応して漸進的な制度変化を可能にする、安定的な制度改革契機として評価できる(吉田1998)。制度改革のスタイルとしては、社会主義諸国の頻繁な立法改革とも、また逆に裁判官の法形成の自由度がことさら大きい英米流の判例法主義とも異なる。本稿では、このような成文法主義下の裁判官の法解釈技術に倣って、分析対象である法文を細部にわたって読み解きつつ、同時にそれら細目規定を全般的な法体系のなかに論理整合的に位置づける作業を通じ、政策的帰結を見極める手法を、法解釈学的手法として理解する。こうした法解釈学的読解作業は、同様の政策選択・制度設計に関わる古今東西の多様な経験的データを踏まえれば踏まえるほど、精度を増すと考えられる。そのような経験的データの参照は、必ずしもゼロからのフィールド・ワークを要求してはならず、実際には、比較法研究や法制史研究の分野における豊富な成果が活用可能である。本稿では筆者の能力及ぶ範囲で、そのような成果の活用を試みる。

なお法学の手法としては、米国では、基礎的な経済学の一般化された手法を借りる、「法と経済学」が隆盛している。多数の前提に拘束された仮説の検討には有用であるが、しかし複雑・多様な現実の解明には限界がある。安易に仮説を一般

化するならば、特定の結論(例えば米国型モデルの肯定)を導出するための濫用に陥り兼ねまい。複数の制度モデルとそれらの背後の異なる政策選択・価値選択を対比させる、高度に複雑な課題にとっての手段としては、仮説の検討よりも、経験的データへの注目が有効であると考えられる(川濱1991)。

なお、昨今の開発理論では、新古典派開発理論の修正が論じられ、新制度派や比較制度分析の活躍著しいことは周知のとおりである。法制度を論じるうえで、こうした「制度」への注目は参考となる。経済学の論じる「制度」とは、例えば青木(2001)p.7-13によれば、市場取引ゲームの当事者、ゲームのルール、ゲームの当事者間の均衡戦略、の三つの異なる用語法で用いられているという。青木(2001)では、このうち第二の用語法、つまり「制度」を政治的に選択された所与の外生的ルールとして、ないしはこれとの実施インセンティブとの組み合わせとして、理解する立場を遠ざけ、むしろ第三の用語法に近く、「制度」とはゲーム当事者の戦略的相互作用を通じて内生的に生み出される自己拘束的な制約の集合と理解し、そうした多様かつ動的な制度をゲーム理論や歴史研究を通じて一つずつ発見する作業を比較制度研究と呼ぶ。このような、制度を所与のルールと既定しない帰納法的な発見姿勢は、特定の制度モデルの移植を図る国際開発機関の法整備支援実務とは対立明らかなだが、上述した法的分析の経験的知識重視と通じ合う。また比較制度研究の動態研究の性格は、安田(1998)の提言する「開発法学」の法政策学的な動態研究の姿勢ととくに通いあう。

ただし、比較制度研究と法的研究との明確な違いは、前者の帰納法的評価の基準が、結局のところ暗黙裏に経済開発の成否に置かれている点である。法的研究は、有用な制度設計を発見する帰納的手法を用いるにあたって、同時に、価値的立脚点から演繹される政策志向のベクトル(いわゆる規範論)も明確に保持しようとする。開発目標に関しても、既述のように多様な価値的議論が展開されるなかで、単なる経済開発を越えたより高次の目標が探究されている。そこでは、近代法批判・価値相対主義の陥穽から脱出し新たな規範性

をさぐる気運があり⁽⁶⁾、例えばSen(1985)の語る「潜在能力」実現に近い価値選択が改めて追究されていく可能性がある。経済開発目標の拘束から逃れにくい開発経済学とは異なる境地を、独自に開拓する余地がある。また開発の実現戦略については、近代法学はすでにそれ自身、市場を競争的に維持する制度枠組みを通じて自由主義的な社会経済発展を実践するために形成されてきたのであり、いわば自由主義の開発戦略の道を選択済みである(法哲学会1994)。この点で、例えば「取引費用仮説」がときに独占許容や規制緩和を推奨する趣旨で用いられ、「情報の経済学」がときに非対称性の解消を根拠に広く裁量の介入を肯定し(Stiglitz 1998)、比較制度分析が開発成果を挙げることがざりにおいて自由主義とは異なる多様な開発戦略パターンを許容する態度とは、立脚点を異にするといえる。

本稿は、以上の趣旨での法的分析手法を基礎として、以下2.ではまず、国際開発機関の推奨する規制緩和化された米国型制度モデルの特色と限界を確認し、つぎに3.でこうした制度モデルを受けて実施されたタイの会社法制をめぐって既往制度と今回の改革の制度設計を読みとるなかから、遡って国際開発機関の制度モデルとの政策志向のずれを指摘する。4.では、改めてタイの会社法制をめぐる開発政策課題に遡りつつ、あるべき政策設計・制度設計のオルターナティブを考察する。なお本稿では、全般を通じて、会社法制に限った考察とするが、ただし本来、法制度の政策的効果は、講学上の領域を越えて、体系総体として特定の帰結をもたらすものと考えられる⁽⁷⁾。本稿では、こうした幅広い法政策的考察についての紙幅はないが、末尾5.の結論部分でごく簡潔に、体系的な設計総体としてみた制度モデルの政策的帰結について、仮説的に言及する。

2. 指導された制度モデル

(1) 米国型制度モデルの採用根拠：グローバル・スタンダード

会社構造改革に関するIMFコンディショナリティの要求項目は、政策設計の骨子としては、基本的に米国型の制度モデルを前提するものであった

といえる。すなわちタイのみならず、アジア危機後にIMF支援パッケージの対象となったインドネシアや韓国においても、もっぱら公開株式会社を対象に、会社内部の経営監視メカニズムとして社外取締役監査委員会の設置、また証券市場における経営監視圧力の強化の趣旨で、情報公開強化や会計制度の国際化などが要求されていった⁽⁸⁾。これらの制度群はいずれも、米国型のコーポレート・ガバナンス論に由来する。

すなわち米国型の制度モデルは、取締役への権限集中を前提とし、そのうえでこれに対する経営監視メカニズムを意味する「コーポレート・ガバナンス」として設計されている。そこでは、会社の存在目的を、「効率」すなわち株主利益の最大化に置き、取締役とは株主からこの利益最大化の任務を委任された代理契約の当事者であるとみる、いわゆる「エイジェンシー理論」に拠って立つ。そこで、取締役が実際に株主利益を最大化しているか否かを監視するメカニズムが論じられるのである。ここで株主利益とは端的に、利潤最大化を通じた配当最大化である。

米国で論じられるコーポレート・ガバナンス論は、こうした受任者としての取締役に對する経営監視メカニズムの確立をめぐる、いわゆる狭義のガバナンス論である。支配株主や取締役の権限集中など、会社経営体質そのものをめぐる是非論は、範疇の外である。なお「コーポレート・ガバナンス」の用語は国際的に必ずしも厳密に定義されていないが、しかし、OECDのまとめた「コーポレート・ガバナンス原則」(OECD 1998)前文に見るように、単なる狭義の経営監視機能を越えて、より広義に、多様な利害関係者間の調整を図りつつ健全・効率的な会社経営を確保し、もって社会経済全般の利益に資する会社管理機構のあり方の一般の総称とも解されている。このような広義の理解では、会社の存在目的とは、株主利益に加えて、債権者・従業員・取引先など多様なステークホルダー間の利害調整を最適化し、会社の中長期的存続を図る点にあることとなる⁽⁹⁾。したがって経営監視メカニズムを論じる際にも、株主による取締役監視に加えて、多様な利害関係者間の相互監視システムの設計が関心となる。こうした会社経営全般の構造に踏み込まず、伝統的なエイジェンシ

一関係における「効率」定義に依拠する米国型制度モデルは、あくまで一つの制度選択肢であって、国際開発機関の制度モデルとして採用されねばならない絶対的根拠はない。

ただし昨今、先進各国の財界の主導で、米国型制度モデルを「グローバル・スタンダード」として世界的に押し広めようとする気運が高まっている。すなわち、アメリカ法律協会の「コーポレート・ガバナンス提言」(ALI 1992)では、社外取締役の導入を軸とする米国型制度モデルの骨子をまとめあげ、その他の先進各国でもこれを受けて、財界主導の制度改革キャンペーンが強く推進されている。英国の1992年キャドベリー報告書⁽¹⁰⁾、フランスの1995年Vienot報告書⁽¹¹⁾などである。さらにドイツの1998年会社制度改革⁽¹²⁾、また最近日本で公表された会社法をめぐる各種提言(自民法務部会 1997、経団連 1997、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム 1997、法制審議会2000、日経連2000、法制審議会2002等)に見られるように、既往の制度骨格を維持しつつも英米流の株主利益を強調する向きがある。このような米国型制度の国際化キャンペーンは、先進諸国のみならず発展途上国や社会主義体制移行国にも向けられており、90年代を通じて、世銀やUSAIDなどの法整備支援が展開した。米国型制度を推奨する理由としては、各国の会社制度を「グローバル・スタンダード」に近づけることで、外資導入を促進し、もって間接金融依存の強いアジア企業に直接金融活性化への道を開く趣旨が語られている⁽¹³⁾。

(2) 米国型モデルの特殊米国情

しかし米国型モデルは、米国特殊の制度構造や形成史を背景としており、「グローバル・スタンダード」として一般化しにくい側面を有している。

まず、米国型制度において、経営支配権が過度に集権的に設計されている。伝統的に、会社法では、当事者の「定款の自由」に委ね強制規定は数少ないなかで、経済現象として株式公開に伴ういわゆる「所有・経営分離」が進み、取締役への権限集中を特色としてきた。しかしこのような自然に形成された権限集中のみならず、各州の会社法

が意識的に集権を図った側面がある。すなわち、企業誘致を競い合う各州会社法が、俗にrace for the bottomと称される規制緩和を意図的に推進した歴史がある。結果として、取締役権限拡大、大衆株主の権利縮小が加速したのみならず、他方で、大株主による取締役の統制や株主総会の支配に有利な枠組みが散見される。つまり先進的な「所有・経営分離」の外観のかたわら、伝統の「エイジェンシー理論」が屈折した形で残存しているのである。先進的な会社法規として評価されるニューヨーク州会社法を例に、細部の規定傾向をみると、例えば、大陸法系では株主総会民主化の趣旨で重視される株主総会の特別決議について、定款の自由にあえて例外を作る強行法規により、これを制限する向きがある⁽¹⁴⁾。結果、設立時点で登録された決議要件が支配株主にとって有利に設計されていれば、これを後日覆すことは困難ということになり、いわば支配株主優位の現状維持が制度保障されている⁽¹⁵⁾。いっぽうで取締役の選任において株主総会の決議要件を緩める志向があるが⁽¹⁶⁾、支配株主に有利な取締役選任に道を作っている。

他方で、各州法ではこのような集権的な経営支配体制に対する監視するメカニズムが不足する傾向がある。すなわち、「所有・経営分離」のもとで株主の監視機能がすでに薄れているが、これを補う監査役制度などは一般に設けられていない。そこで、こうした経営監視不在の状況を是正する議論が重ねられてきた。1970年代、連邦法が州際取引として管轄する証券市場規制の場において、経営監視機能の規制強化を図った。すなわち、内部監査機能としての社外取締役による監査委員会の義務づけ、および大衆株主による経営監視機能強化の趣旨での、情報閲覧権などの少数株主権、情報公開の強化、取締役の対会社責任に関する株主代表訴訟、委任状制度の改革、などの一連の経営監視メカニズムの義務づけである。つまり、米国法で盛んなコーポレート・ガバナンス論とは、各州会社法における経営監視メカニズムの不足を、連邦管轄権のある証券市場規制の分野でいかに補完するかという、特殊米国的な状況を背景として発達した制度モデルとよいためである。

さらに、米国型モデルの決定的限界として、連

邦法のガバナンス規制が、公開会社のみには及ばない点が挙げられる。証券市場に上場しない閉鎖会社の経営監視メカニズムは、各州会社法の規定不在ないし任意規定化ゆえに、いわば空白状態である。こうした制度構造の根拠は、エイジェンシー理論にしたがい、閉鎖会社では公開会社と違った株主・取締役間の人的関係が存続することを前提に、特段の経営監視メカニズムを想定しない趣旨であろう。しかし、アジアの企業セクターの実態を見るならば、経済の中核を担う有力な財閥グループをはじめとして、主な会社形態は情報開示義務などに縛られぬ私会社が圧倒的な位置づけを占め、ただ90年代には多角的に展開する子会社群の一部を積極的に上場し、大衆資金調達を図る向きが主流化した⁽¹⁷⁾。つまり、閉鎖会社といえども伝統的なエイジェンシー理論のなじまない状況が存在するのであり、別途、その経営監視メカニズムを考慮する必要性は高い。米国型モデルが一概にはなじまない重大な側面である。

(3) 米国型制度モデルで進む規制緩和

以上のような米国型制度の特殊米国的な性格は、連邦法の規制強化意図に拘わらず、各州法レベルで独自の規制緩和が進む余地をつねに温存している。事実、州法のなかには、企業誘致で名高いデラウェア会社法、また1979年アメリカ法曹協会（ABA）採択の模範事業会社法などを嚆矢として、規制緩和の潮流を生みだしており、いっばうで1975年改正カリフォルニア州会社法にみるように規制強化を工夫する独自の動きもあるものの主流ではない。

会社法による規制緩和の最大の難点は、証券取引規則などを通じた連邦レベルの規制強化の試みを、企業の定款レベルで実質的に有名無実化する余地を許す点にある。つまり、会社法が「定款の自由」を前提し規制緩和を志向するかぎり、企業は別途自由に、定款等の会社内部規定によって規制を骨抜きにする操作が可能である。連邦法の管轄範囲にとどまらず、会社法本体の規制強化なくしては対応しえない点である。

このような有名無実化の例として、たとえば米国型経営監視メカニズムが力点を置く「内部監査」の決め手となる、「社外取締役」制度の限界が挙

げられる。連邦証券規制の要求する社外取締役の任務は、経営全般に外部者としての客観的監視を及ぼす一般的機能にとどまらず、取締役会内部において、監査委員会、取締役推挙委員会、報酬決定委員会などの重要な役割に任ずることが期待されている。しかし会社法の「定款の自由」のもとで、多くの企業は社外取締役の選任を取締役会の決定に抛らしめているために、情実任命が言われている。しかも社外取締役の監視機能をさらに監視する制度モメントというべき、少数株主等による取締役責任の追及は、次に述べるようにこれもまた、「定款の自由」のもとで有名無実化の操作が進んでいる。

「内部監査」と並んで米国型経営監視メカニズムの枢要をなすのが、大衆株主ないし機関投資家による経営監視機能だが、ここでも規制緩和による有名無実化は及んでいる。例えばその監視機能の重要なチャンネルである「株主代表訴訟」について、米国では多くの企業が定款等で、提訴前に社外取締役による特別委員会の許可を要する内部規定を設けており、事実上提訴を阻む強力なストッパーとして機能していることがつとに指摘されている。またそもそもの提訴の根拠となる取締役責任の範囲を縮小する意図で、社内委員会や執行役への権限委譲を盾に取締役責任の免責メカニズムを工夫する向きもある（ALI「コーポレート・ガバナンスの原理」4.02条）。またたとえ、こうした障害を切り抜けて提訴に及んでも、裁判所ではいわゆる「経営判断の原則 Business Judgement Rule」が適用され、取締役の帰責余地が狭められる傾向にあること周知のとおりである。

1990年代にはとくに、大衆株主ないし機関投資家の安定株主化の文脈で、その経営監視機能のいっそうの緩和が見受けられる。すなわち1980年代には、敵対的企業買収ブームが起り、市場における経営支配権争奪圧力を通じたコーポレート・ガバナンス効果が期待されたわけだが、1990年代にはデラウェア州会社法を嚆矢として、各州会社法で経営陣に対企業買収防衛策を認める改革が相継いだ。また1990年代には、米国の連邦証券取引規制じたいの規制緩和が、大衆株主・機関投資家の監視機能を後退させた傾向が指摘される。すなわち過去、厳格化の一途を辿ってきた情報公開や

会計基準が、経済界の反発を受けて、1990年代に変質をみた。例えば、機関投資家に限った委任状規制の緩和や、機関投資家向けの私募債発行における情報開示義務軽減（レギュレーションR）といった規制緩和が、投資促進の趣旨で称揚された（青木（浩）1999）。またいっぽう、機関投資家による経営支配権争奪の契機を殺ぐ方向での規制緩和基調がある。これらの規制緩和は総じて、機関投資家の役割を、敵対的な経営支配争奪者ならぬ、安定株主として遇する方向への誘導を含むように見受けられる（森田 2000, p.3-5, p.77以下）。つまり、かつて会社民主主義的文脈で語られた機関投資家の尊重は大義名分と化し、現実には、敵対的な支配権争奪を回避しつつ、経営追隨的なスポンサーとしての声無き安定株主の形成に変質しつつあると見られる。1990年代以降のコーポレート・ガバナンス議論が「社外取締役」制度に集中しているのも、安定株主化した機関投資家にとっての経営監視機能の唯一の拠り所というべき位置づけゆえであろう⁽¹⁸⁾。

最後に、以上のような米国型モデルにおける規制緩和の傾向は、上述のように各国財界の推進するグローバル化運動を通じて、強行法規として組み込まれようとしている点が問題である。米国型制度の本来の特色は、英米法本来の伝統である「定款の自由」を前提とし、契約自治に委ねることが不当な場合のみ（言い換えれば法と経済学という「コースの定理」の限界場面でのみ）、会社法が仮定的標準契約としてのミニマムな強行法規を盛り込む傾向にある（Easterbrook & Fischel 1991）。こうした米国流の規定姿勢は近年国際的な会社法学の動向において改めて評価されており、法政策的見地から検証された必須の規定事項のみを、強行法規として抽出していこうとする気運がある（Bebchuk 1989, 神作 1994, 神田・藤田 1998）。各国財界主導の制度改革案が、このような意味での政策的検証を経ないまま安易に規制緩和型モデルの強行法規化を推奨することは、会社法学の動向に逆行する⁽¹⁹⁾。

（4）国際開発機関の政策意図：短期的救済重視の弁明

国際開発機関の企業構造改革における法制改革

指導が、社外取締役制度導入や少数株主権強化といった項目面で、米国型制度モデルを基礎とすることは上述のとおりである。しかも、OECD「コーポレート・ガバナンス原則」などの具体的な制度モデル例に見るかぎり、ALIコーポレート・ガバナンス提言などと共通した、米国型モデルの規制緩和傾向が反映されている。もちろん、国際開発機関による個別の制度指導内容が、どこまで規制緩和傾向を踏まえるかは、指導過程が公開されているわけではないだけに、正確に断定することはできないものの、指導の実態が、当事国に拠点をおく英米系弁護士事務所を通じて、実務弁護士による草案起草や草案審議会への参加といった経緯で進められている事実を鑑みるならば、これらの実務家が属する財界利益にしたがった規制緩和志向が推奨されていることは想像に難くない。

規制緩和化された米国型制度モデルの限界や特殊性に拘わらず、国際開発機関の指導がこのモデルを推奨するのはなぜか。グローバル化対応が大義名分とされること既述のとおりだが、ではグローバル化対応の意味する政策選択は何か。以下では、アジア危機後のコンディショナリティの検討を通じて、米国型制度モデル推奨の政策意図をさぐる。

企業構造改革の意図については、アジア危機の原因の一として企業セクターの問題性を指摘し、その克服課題を掲げる議論が根強い（Nikomborirak & Tangkitvanich 1999, p.4ほか）。すなわちアジア危機の原因をめぐっては、大きく分けて現地の国内構造問題に帰するいわば内因説と、エマージング市場投資に踊った国際短期資本移動に帰責する外因説の二説があるというべきだが、企業セクターの加功を語るのは前者の立場である。つまり内因説は、1990年代の金融自由化過程で大量の資本流入の受け手となった国内の金融・企業セクターが、「クローニー・キャピタリズム」と称されるアジア特殊の癒着的体質や公的保護ゆえにモラル・ハザードを生起し、不動産・証券投資などのリスク分野で投機ブームに走ったすえ、バブル崩壊を来した帰結とみる（Krugman 1998ほか）。したがってその対策論は、金融・企業セクターの構造改革が主流となる。いっぽう外因説では、内因説の指摘する国内構造は従来から

存在し、またとくにアジア特殊の構造と断定しうるわけでもないとして、むしろこれを承知で1990年代の資本自由化に便乗してアジアに群れ集い、かつ経済指標の悪化局面で危機の引き金を作った国際短期資本を非難する（Radelet & Sachs 1998ほか）。その対策論としては、国際短期資本移動規制が論じられることになる。

IMFや世銀は一般に、前者の立場に立ち、危機の原因構造を糺す制度改革に乗り出したと見られやすい。1998年以降に高まった国際的な反IMFキャンペーンで、IMFの内因説による原因認識が誤りであるとする批判、また原因対策よりも救済措置を先んずよとする議論などが論拠となったゆえんでもある。しかし厳密に言えば、IMFは必ずしも内因説論者とは言えない。早い段階から、アジア危機が1994年メキシコ・テキサス危機と同様、国際資本移動自由化の影響が引き金となった「21世紀型危機」であると指摘したのはIMF自身である（IMF 1998a）。ただし対策面では、国際資本移動を規制する方針に反対し、むしろ資金移動の荒波の受け手である金融・企業セクターの側の強化を意図し、この趣旨で短期的には公金投入を含む民間テコ入れ措置を重視しつつ、中長期的に、投機ブームに踊ることなく流入資金の健全運用を果たしうる制度基盤整備を促す立場であった（IMF 1999a）。したがって、IMFコンディショナリティにおける構造改革の意義はもともと、民間への短期的救済実施に伴うモラル・ハザードの回避の趣旨と、中長期的な課題としての制度基盤整備の趣旨とを含み、ただしIMF批判キャンペーンに晒される過程でしだいに、前者を第一義とし後者を二義的とする傾向が深まり、1998年末理事会では明示の方針転換として前者の優先に決着した（IMF 1998b, IMF 1999a, p.105-112）。このように、企業構造改革の意図について、これをアジア危機の原因論に結びつける内因説の立場と、原因論とは切り離しつつ民間セクター救済・強化を意図するIMFコンディショナリティの立場との相違に注目するならば、これを受けた法制改革の焦点についても相違が想定されよう。

すなわち内因説の立場からは、いわゆるクローニー・キャピタリズムの実相を是正する制度群が志向されるはずである。アジア危機後、たとえば、

寡占的地位を占める大企業で根強い財閥ファミリーの大株主支配⁽²⁰⁾、また投資家や債権者の経営監視を阻んだ情報公開・会計制度の遅れ⁽²¹⁾、といった現実が改めて照らし出されており、内因説の議論からは、こうした実態の是正を促すべく、ファミリー企業体質の克服や取引環境の合理化、また財閥企業を利する保護主義的な開発政策の見直しなどが焦点となろう。いわば市場原理優位の「市場化」の徹底である。いっぽう、企業セクターの救済・強化を意図する議論では、必ずしも従来型の企業体質や競争環境の改革に挑むとは限らず、単に、救済に伴うモラル・ハザード回避としての経営責任追及や、投資家への情報開示などを通じた経営監視メカニズムの強化などの要請にとどまろう。後者の立場は、日本の論客の間にも根強いアジア的経営の肯定論（末廣・東 2001ほか）、また「アジア型開発政策」の称揚（嘉数啓・吉田恒昭 1997ほか）などとも矛盾するものではない。

この点、タイの企業構造改革をめぐってIMF趣意書、またこれと連動した世銀構造調整ファシリティの政策マトリクスが実際に求めた法制改革項目は、主にコーポレート・ガバナンス改革と情報公開の促進であり、このほか金融構造改革との兼ね合いで挙げられた破産法や担保法の改革、また競争法の改革などが絡む。このうち、コーポレート・ガバナンス改革の具体的項目とされた点は、資本市場に上場可能な公開株式会社に関する、社外取締役による監査委員会の設置である。また情報公開促進をめぐる具体的項目は、連結貸借対照表の作成と、国際会計基準の採用である。いずれも、会社内部や証券市場を通じた経営監視メカニズムの強化を図る制度にとどまり、ファミリー経営・大株主支配などの経営体質や取引環境の抜本的改革は意図されていない。

このような制度改革メニューに鑑みるかぎり、コンディショナリティの政策的関心は、（少なくとも1998年末のIMF理事会における、中長期的構造改革から短期的救済重視への方針改訂以後は）、必ずしも厳格な原因論に発してはいなかったことが示唆される。つまりは、規制緩和化された米国型制度モデル推奨の政策的意味は、抜本的な企業経営構造の改革を遅らせさしあたり短期的救済供

与を優先する方針転換にとって、弁明としての、「モラル・ハザード対策」を印象づける趣旨での、ミニマムな経営監視メカニズムの盛り込みであったことが想定される。

3. タイの法制改革動向

(1) 既往の制度状況

国際開発機関による以上のような米国型制度モデルの指導を受けて、タイでは現実にはどのような制度改革が実施されたのか。検証に当たって、以下ではまずは既往の制度状況の確認を行う。

タイの会社法制は、「民商法典」上の会社規定(1012条 1273条)がパートナーシップ(合名会社・合資会社)および公開資金調達を行わない株式会社(私会社)に適用され、他方、1992年「公開株式会社法」が1992年「証券取引法」とともに公開株式会社を規制する、という米国流の二元体制である。こうした二元体制の形成には経緯がある。民商法典の会社規定は、1928年成立以来、一元的な会社法として存在していたが、その後ほとんど改正を見ず、情報公開や少数株主保護といった現代的な公開市場の要請に対応しえずに、しだいに、財閥企業にとって閉鎖的経営体質を残したまま大衆資金調達を行う格好の手段に墮した。そこで、民主派の台頭に揺れ動いた1970年代半ばの政治情勢を背景に、1978年、初期の公開株式会社法が成立し、大株主規制(資本構成の過半数につき少数株主保有を義務化する株式分散化要件)や、少数株主権の配慮、情報公開の対象拡大など、会社民主主義色を打ち出した。しかし同法は、財界の反発を呼びほとんど利用を見ず、これとは別に、1984年証券取引法改正によって、従来どおり民商法典上の会社が1978年法適用外で公開資金調達をなすうる抜け道が設けられた。その後、再びクーデター等の政治情勢を経た1992年に制度改革があり、民商法典の改正、および新たな公開株式会社法の制定により、現行の米国流の私会社・公開会社二元化が生まれた。このように、タイの会社法制の二元的体制は、財閥経済の意向を体した、独特の経緯の反映とみることができる。

会社規定の内容的特色をみると、大陸法的な影響と英米法の影響とが混入しているが、規定が数

少なくきわめて簡素であるために、実質的な帰結として、「定款の自由」重視の英米法に近いといえよう。さらに、経営支配の実権は英米法のエイジェンシー理論さながら取締役・支配株主が握りやすい仕組みが織り込まれているが、いっぽうで経営監視メカニズムは非常に限定的である。

たとえばまず民商法典の会社規定では、株主総会の専権はわずかな特別決議事項に限定され経営陣の権限が相対的に大きい。定款変更は過度に加重された特別決議要件で成立しにくくされているため、支配株主の意図した設立定款が維持されやすい(1145条・1194条)。いっぽう経営監視メカニズムとしては、株主総会の選任する「監査役」が存在するが(1208条以下)、ただしその権限は、貸借対照表に関する違法性審査に限定されている(1213-1214条)。また少数株主の監視機能は、総会の定足数規定が少数株主招集権を阻み(1178条・1179条で定足数不達成の際に取締役召集だと次回無条件成立だが少数株主招集では流会)、少数株主の閲覧権などの少数株主権の保障が皆無に近いなか、多くを期待できない。また取締役の責任規定は、設立責任(1112条)を除いては、民商法典の「代理」規定に従うとする簡素な規定があるに過ぎない(1167-1168条)。

公開株式会社法の経営構造では、株主総会の法定決議事項は極めて少なく(107条2項で特別決議事項は営業譲渡・譲受・貸与のみ)、いっぽう取締役会の権限が「定款の自由」に委ねられ(77条)、結果として取締役会の実権集中、株主総会の権限抑制を基調とする、「所有・経営の分離」型である。しかしいっぽうで、支配株主にとって、取締役の選任・解任や株主総会の議決過程で主導権を掌握しやすい構図でもある。すなわち取締役の選任については、1978年法が義務化していた累積投票に例外を認め(68条)、また一度選任されたのちは、過度に厳格な解任の決議要件ゆえに支配株主の拒否権発動が効いている(75条・76条)。定款変更は設立総会時からすでに極めて困難であるため(31条)、当初の定款登録が以後の経営体制を既定しやすい。たとえ株主総会で少数派が変革を意図しても、少数株主招集にとって過度に厳格だが経営側召集には有利な定足数規定が存在し(103条)⁽²²⁾、また出席株主数基準を加味する定足

数や決議要件は支配株主の多数派工作や拒否権操作の契機となっているなど、経営陣・支配株主が実権を握りやすい。なお1978年法に存在した株式分散化による大株主規制は、1992年法で削除され、別途1992年証券取引法が同様の趣旨を受け継いだものの、その後の証券取引所の上場規則で相継ぐ緩和が実施されている。

他方、経営監視メカニズムは公開株式会社法においても不十分である。民商法典の規定との比較で、項目だけみれば強化されているかに見えるが（大泉2001, p.155以下）、しかし内容の読解に及べば実質的には限定されたものとなっていることがわかる。まず監査役制度が存在するが、監査対象は狭く（113条で貸借対照表・損益計算書のみ）、権限が財務諸表の妥当性をめぐる調査権に留まり助言権もないなど（122条）、制度上役割が限定されており、また実態面でも所詮は支配株主の牛耳る株主総会で選任されることから、経営陣との癒着がつとに指摘されている⁽²³⁾。なおタイの大企業では取締役会とは別に上級執行役員会を設けて重要業務の遂行を一任する向きが多いというが（Stock Exchange of Thailand 1998, p.14以下）、しかし他の会社機関に対して実権を行使する関係ではなく、ドイツ流の重層型ガバナンスとは言えない。いっぽう、少数株主の監視機能は、資格要件の厳しい総会招集権（100条で株式保有比率20%など）や議題提案権（103条で株式保有比率3分の1）、対象の限られた閲覧権（126条）、また商務省行政の裁量に依存する検査役選任申立権（128-129条）などにみるように、少数株主権が限定的であるなか、多くを期待できない。いっぽう、取締役責任については、いわゆる忠実義務について、免責要件が広範な自己取引規制（87条で取締役会の内部承認事項）や利益相反取引規制（88条で事後報告事項）が規定され、また取締役の対会社連帯責任規定では、違法配当・財務情報開示をめぐる最小限の限定列挙にとどまり免責要件も比較的広い（91-94条）。その他は民商法典の代理の規定によるとされ（97条）、責任範囲の解釈は定まっていない（Nikomborirak & Tangkitvanich 1999, p.20）。またそもそも株主代表訴訟が制度化されているもの（85条で株式保有比率5%）、訴訟提起の根拠たるべき取締役責任規定の解釈が上記のように

あいまいであるなか、判例の蓄積もなく、機能しえていない。

さらに、公開株式会社については元来、株式市場における企業買収（M&A）を通じた経営支配権奪取の危険が常時、経営監視圧力として機能することが期待される。しかし1990年代を通じて証券取引規則が上場促進・取引活性化の趣旨で規制緩和を進めたことを反映し、上場規則における大株主規制が緩和され、支配株主が6割ないし7割の安定多数を単独保有しうること、また情報公開義務が限定的である（連結情報の開示不要等）などから、企業買収の契機が起りにくい。また企業乗っ取り（テイクオーバー）に関して1995年「証券取引委員会規則KK3号-6号」ほかにより、従来の強制的公開株式買付制度や株主総会による支配株取得承認手続の例外として、特定の株主との個別交渉の余地が設けられるなどの規制緩和があり（Chandler & Thong-ek Law Offices Limited 1996, p.3以下）、結果として、内部取引に有利であるが公明正大な企業買収の機会を害する傾向が深まったと見られる。

以上のように、タイでは会社規定じたいが取締役・支配株主への権限集中を織り込み、タイ財閥企業に顕著なファミリー財閥経営に道を開いてきたと目される。そのいっぽうで、経営監視メカニズムの設計はきわめて不十分であったと言わねばならない。

（2）IMF趣意書後の制度改革動向

アジア危機後、IMF趣意書の合意事項にしたがって、タイでは会社法制分野の改革がスタートしたが、この過程では、タイ証券取引所による勧告型の改革が先行し、会社法本体の改正は出遅れている。

すなわちまず、通貨危機発生直後には、さしあたりインサイダー取引規制の強化（1997年5月タイ証券取引委員会「株式保有報告の準備・公開に関する通達SK14号」、1997年7月タイ証券取引所「株式保有報告の準備公開規則」等）があり、あたかも危機招来の犯人探しのごとき厳罰処分が続いたが、その後、1998年公表のタイ証券取引所「取締役業務規範」なるガイドラインを通じて具体的なガバナンス改革案が示されていた⁽²⁴⁾。

そこでは、IMF趣意書の要請に対応して、米国流モデルに従った社外取締役の任命、監査委員会・取締役指名委員会・報酬委員会などの設置が提言されている。これらの諸点は後日、1999年12月の新たな証券取引所規則によって法制化され、その結果、2名以上の社外取締役の義務化、また社外取締役からなる3名以上の監査委員会の設置の義務化、またこの監査委員会の監督権限として、会計監査や経営の違法性審査を越えた経営妥当性審査権が規定された。以上、タイの制度改革の態様は、IMF趣意書の改革実施期限に急かされるようにして、正規の立法に先立つガイドラインや規則といった暫定的な手法が採用された点が特徴的といえよう。

加えて興味深い点は、同じ証券取引所規則が大株主規制の大幅な緩和に動いている点である。例えば払込資本100億バーツの場合に少数株主保有が1割でよいとされるなど、大企業ほど大株主保有が有利になった。同様の規制緩和は、アジア危機後に創設された中小企業専門市場(MAI)でさらに徹底されつつある。MAIが、財閥にとって系列分社化戦略を用いた新手の資金調達手段であることは知られている。こうした規制緩和の背後に、アジア危機後の経済情勢への配慮、またアジア危機が間接金融依存から生じた反省からする直接金融促進意図があるとされるが(Stock Exchange of Thailand(1999), p.50以下)、真意としては、アジア危機後目立って活発化した外資によるM&Aブーム(日本でいうハゲタカ投資)に対応し、証券市場における地元資本の経営権喪失に歯止めを掛ける意図が囁かれている。いずれにせよ、中長期的に市場における経営支配権争奪を通じた経営監視メカニズムの強化を図る趣旨には、逆行するものである。

いっぽう、会社法本体の改革については、2000年9月に公開株式会社法改正草案が閣議了承を経ながらも、政治情勢などを背景に、国会提起が停止している。同草案では、少数株主権の強化や取締役責任の強化を課題として掲げる。経営監視メカニズム強化の一環として、すでに証券取引規則を通じて済ませた社外取締役・監査委員会の導入以外の、積み残し事項を盛り込む趣旨と目される。しかしながら、改革項目は多数であるが⁽²⁵⁾、内

容的には、取締役・大株主の経営支配に影響を及ぼしうる本質的な改革は巧妙に避けられており、どちらかといえば枝葉末節部分の改革と見受けられる。

すなわち例えば、少数株主権の強化については、総会招集権・総会決議取消請求権・検査申立権などの資格要件が一律緩和される見込みだが(株式保有比率5%)、しかし、上述したような、取締役招集に有利な総会の定足数規定、検査に関する商業省の自由裁量、といった根幹の問題性が変化していないため、抜本的な改革とはいいいがたい。いっぽう取締役の責任強化に関しては、まず株主総会における取締役解任の可決条件の緩和(出席株式総数の過半数)が見込まれているが、しかし上記のように証券取引所の大株主規制が緩んでいるなか、支配株主の意向を阻む解任を可能にする効果がどこまであるか疑わしい。また株主代表訴訟の提訴資格要件の緩和(取締役行為時の株式保有要件廃止)も見込まれているが、しかし、そもそもの訴訟提起の根拠たる取締役責任規定じたいの明確化なくして、実質的な改革とはいいいがたい。

4. 制度設計の選択肢

(1) 開発政策と会社法制

以上のようにタイの法制改革は、項目的には、IMF趣意書が推奨する米国型モデルに忠実のようであるが、しかし内容面に立ち入れば、相矛盾する他制度が効果を減殺していたり、小手先の改善に逃れて抜本的改革を避けていたりするなど、米国型モデル本来の経営監視メカニズムの受容には真摯ではない。むしろ、米国型モデルの近時の規制緩和基調を受ける形で、名目的な対応に終始していると見られる。このことは、法整備支援をめぐって得てして論じられる、途上国の受容能力の問題というよりも、むしろ、政策選択の考え方の相違を反映すると想定される。つまり制度設計の背景に、米国流ガバナンスとは異なるタイ独自の政策選択があり、あるいは少なくとも現状の米国型モデルの政策的帰結に納得が行かないまま、突きつけられた制度モデルを歪曲するという消極的抵抗に出ていると目される⁽²⁶⁾。結果として、IMF

趣意書で意図されたはずの、短期的救済に伴うモラルハザード回避策の制度化は、骨抜きともいうべく不十分に終わっている。さらに中長期的課題としての企業体質全般の問題性の改革については、なお手の付けられない状況にあるといえる。

しかし制度は本来、強制されるモデルを有名無実化するための消極的手段ではなく、みずから選択した政策課題の実現手段として積極的に設計されてしかるべきだろう。タイにおいても、自らの中長期的改革課題を睨みながら、独自にあるべき制度モデルを検討する余地があるはずである。ではタイにとって積極的な政策選択の焦点は、どのようなものであろうか。

ここで、タイの開発政策上の課題が改めて考慮されるべきであろう。この点、末廣(2001)のように、財閥支配やファミリー経営といった既存の企業セクターのありかたが、開発を担う企業家育成の視点からは有益であるとする指摘があるが、そこでは開発目標の前提が狭義の経済開発、つまり生産増大を通じた経済成長に置かれていると目される。しかし法的分析としての本稿では、既述のように、開発目標を単なる経済開発を越えたより高次の価値選択に求めながら、開発戦略・制度設計を論じる点に役割を見いだしている。ここで開発とは、各人が多様な潜在能力を自由に展開しうる社会環境の実現にあるとすれば、制度設計にとっての政策課題はかかる開発目標から演繹される。例えばさしづめHirshman(1971)の論じる開発における企業の役割になぞらえて、産業連関に広く波及する技術進歩、取引規模、雇用規模、など多様な政策課題が演繹的に引き出されるとする。そのうえで、それら政策課題を相互整合的に盛り込む制度設計が検討されていくはずである。ここで、あるべき制度設計は、開発課題から演繹された多様な政策課題群の達成度を基準に検討されるのであって、たとえファミリー経営が取引費用最小化による企業業績向上から経済成長に貢献し、また財閥独占・寡占がビッグブッシュ型の経済開発に貢献しようとも、目標達成とは見なされない。

こうした制度設計の実践は当然、容易な作業ではない。現地の経済社会事情、また比較法知識、法制史研究などの経験的知見を踏まえて、当初の

立法作業を試み、さらにその後の司法過程における法適用、法適用過程で蓄積された新たな政策課題を抽出する次なる立法改革、といった息の長いサイクルを経て、帰納法的に探り出されていかざるを得ない。以下ではさしあたり、タイの今回の改革で焦点となった経営監視メカニズムに限って、目下の会社法制改革に資する独自の制度設計オルターナティブの考え方について検討する。

(2) 内部監査のありかた

タイの今次の改革による内部監査システムは、証券取引所の指導・規則を通じた、社外取締役監査委員会等の導入という、まさに米国流の単層型システムの模倣となった。米国型モデルの主眼は、周知のように社外取締役(経営実務に関与しない取締役)の活用を通じた取締役会の自己監視体制であり、取締役会内部に、社外取締役が構成する監査委員会・取締役候補者指名委員会・報酬委員会などの中立的機構を設ける、単層型監視体制である。

しかしこうした米国型モデルの移植は、タイの既存の会社法制全般の見直しなくして、実効性はおそらく期待しにくい。例えば、社外取締役の選任・解任権は取締役会自身にあるが、取締役会が自らに同調的な人選を行うことを妨げるものではなく(Nikomborirak & Tangkitvanich 1999, p.21)⁽²⁷⁾、しかもそこでは支配株主の影響下で選任された取締役が勢力を保持している。会社法本体の改革により株主総会における取締役選任手続の民主化などの抜本的改革なくしては、単に模倣された米国型制度に、経営支配の実質を取り崩す力量は生じない。またたとえ純粋な外部者の人選に成功しても、その経営監視活動をさらに外から監視するモメントとして、会社法本体の取締役責任規定が有効に機能している必要があるが、この点、既述のように既存規定の免責余地が大きいため、社外取締役といえども所詮は内部者追隨的な判定を下しやすく、あるいは事情不知を盾にして取締役責任を回避しやすい契機が働く。このように、社外取締役に期待する米国型内部監査は、これを実質的に機能させるには、ループホールを塞ぐために既存制度のきわめて網羅的な見直しを並行させる必要がある。さらに私会社については、今次の

改革ではまったく空白である。たとえ米国型モデルの限界を補って、民商法典の私会社規定に社外取締役等の導入を試みたとしても、本来閉鎖的な私会社の経営体質のもとではナンセンスである。しかも私会社では取締役責任を追及する株主代表訴訟などの周辺制度が存在化しないために、社外取締役の監視機能を促進するモメントがない。

このような米国型モデルの限界を克服するオルターナティブは、多様にありうる。ドイツは監査委員会が取締役の選任・解任権を有する二層的監視システムを採り、とくに大企業では株主総会と労組から監査委員会に半数ずつ代表を送る共同決定方式が知られ、最近でもEU会社法案に影響を与えている。いっぽうフランスでは、戦後にドイツ型システムが導入されたが財界に嫌気され、旧来の単層制システム（米国同様に取締役会の自己監視型だが社外取締役制度がない）が利用されているものの、しかし別途、監査役制度を有し、この監査役について厳格な職能登録制度が社会的に確立しており、経営から厳格に独立した監視が存在する（鳥山 1998）。このように経営監視システムは本来多様で、いずれが最も監視効果が高いかの結論は出ていない（OECD, 1998前文）。

タイ独自の制度研究の余地も十分ある。たとえばここで、タイの民商法典、公開株式会社法ともに長く制度化されてきた、「監査役」制度の実質化を想定できる。監査役は、会社内部の機関であるとはいえ、社外取締役監査委員会とは異なり、取締役会とは別個の独立機関である。もちろん、アジア危機前夜のバブル経済において、私会社の監査役はもちろん、公開株式会社で義務づけられた公認会計士の監査においても、経営陣と癒着し虚偽の監査や大幅な留保付き監査が実施された実態がつとに指摘されている。しかしこうした難点を改革しその経営外部者としての性格を回復する余地はなお存在しよう。

この点、最近のタイの研究例のなかに、フランス流の監査役登録制度を参照し、これをさらに自国の実態に合わせて強化する意図で、監査役のくじ引きによる派遣などの独自のメカニズムを提言する向きがある（Nikomborirak & Tangkitvanich 1999, p.21）。監査役の外部監視者性の実質化を工夫する、ユニークな主体的議論と見られる。こう

した工夫に併せて、現行規定上は限定的な監査役の権限事項について、適切な拡張を検討することが期待される。

また、監査役会の合議制化、さらにはドイツ法の監査委員会のごとく取締役会に対する経営妥当性審査の実権を握る階層性ガバナンスの方向性もありうる。ただし、合議制は日本の1993年商法改正時に議論されたように少数意見の封じ込めが懸念される。また階層性ガバナンスといえども、株主代表としての機関であれば、所詮は社外取締役と同様に単に支配株主派遣のお目付役としての機能に終わるおそれがある⁽²⁸⁾。階層性を検討する以上は、会社目的を株主利益最大化に限定する視点をいちど離れ、後述のように従業員経営参加の文脈において、ドイツ共同決定方式の採否にまで及ぶ検討に実益があろう（後述 4 参照）。

以上のように、内部監査のありかたをめぐって、米国流の社外取締役導入とともに抜本的な会社法改革を並行させる方針、既往の監査役制度を実質化させる方針、共同決定方式に近い階層性監査システムの検討、など制度選択肢は多様である。またこの際、会社法制がいずれかを強行法規として選択するのではなく、「定款の自由」に制度選択を任せよう、優劣の帰趨を市場競争の帰結に委ねる方針も考えられよう。しかしその場合にも、各制度選択肢をそれぞれ有効に機能させるミニマムな制度枠組みを提供する会社法制の役割が残る。いずれにせよ少なくとも、今次の改革が公開会社の社外取締役導入を強行法規化しながら、既存の監査役制度との関係について明示しない例にみるような、木に竹を接ぐ制度強制は避けられねばならない。

（3）株主権と機関投資家

株主利益最大化を会社目的とする米国型モデルでは、内部監査に拘らず経営業績が芳しくない状況では、株主自身が株主権を行使する契機が用意されている。すなわち、少数株主権行使による経営介入、あるいは逆に証券市場や株式買取請求権を通じた株式売却が、経営に対する圧力として制度化されている。このような株主権は、かつては少数派株主による大株主支配への対抗契機として会社民主主義の文脈で語られたが、現在までに、

むしろ機関投資家による経営関与の具として論じられる傾向にある。機関投資家にとっては、業績の低い企業についてM&Aや委任状争奪戦などを通じて経営支配権を握り、業績向上のすえに高配当・売却利益を獲得するインセンティブが働く。経営支配剥奪を恐れる経営陣側に対して、おのずと経営監視効果として機能するという見方である。

こうした経営監視機能を促進する意図からは、本来、総会招集権・提案権・閲覧権・株主代表訴訟提起権・検査役選任請求権といった少数株主権の強化や、株式買取請求権の対象拡大、また市場における企業買収の環境促進などの制度志向が働こう。ところが既述のように、昨今、先進国のこれら諸規定はむしろ規制緩和の方向にある。タイの今次の改革は、こうした規制緩和型の制度モデルを採用するとみてよい。既述のように、タイの公開株式会社法改正草案では「少数株主権の強化」「取締役責任の強化」を掲げるものの、実際には抜本的見直しを回避した見かけだけの改革と見られ、結局のところ株主権の実質は従来どおりの「規制緩和」状況を引きずっている。いっぽう証券市場においては、上述した大株主規制や企業買収規則などに見る上場規則や取引規則の規制緩和を通じて、安定株主の存在が誘導される向きがある。とくに新設の中小企業専門市場では、大株主規制や情報開示規制が大幅に緩和され、しかも中小企業の定義を広く設定し利用度を高めているため、証券規制の抜け穴づくりとも目される。総じて、旧来の経営陣に有利で機関投資家を経営埒外に置く帰結といえよう。こうした制度モデルは、タイ企業の実状にとって適切といえるのか。

一般に機関投資家の安定株主化は、短期の配当最大化よりも中長期的な企業業績の安定化への関心を引き出すという意味では、事業の安定存続志向につながり、ひいては企業活動の健全化を通じた開発課題に資する期待があろう。しかし、そのような中長期的関心が、機関投資家を厚遇するかわりに情報公開を限定するなど、公開株式会社本来の市場における情報公開性や株主平等原則を代償として獲得されるのは制度設計として本末転倒である。情報公開なき安定株主であっては、経営監視効果は期待できない。

公開株式会社についてはやはり、規制緩和後の米国型モデルではなく、米国型モデル本来の配当最大化志向や経営支配権篡奪圧力を活かした監視効果にこそ学ぶべきと考えられる。安定株主化をいうのであれば、公開株式会社の本質を歪めることなく、私会社制度における株主権強化や内部監査機能の充実に做った方向性を加味すべきであろう。

(4) 中長期的な会社利害関係者

中長期的な会社目的にふさわしいガバナンス・モデルを論じるとき、短期の配当志向を前提する株主利益最大化・取締役権限集中型モデルには限界がある。会社の中長期的な経営体制は、会社の中長期的な成果の分配につき利害関心を有するresidue claimantに分担させることが合理的であろう(穴戸 1998, p.599)。中長期融資関係にある債権者、継続的取引に立つ取引先、安定雇用と適正労働分配を期待する従業員、といった当事者である。もちろん安定株主も中長期的関心を有するが、既述のように、公開株式会社で安定株主化を図れば市場本来の支配権篡奪圧力による監視機能が減じるし、私会社では内部化を図りつつ客観性を維持することは困難で、多くは期待しにくいだろう。

なお、Dodd以来のステークホルダー論では、取締役にこれら多数当事者の利害を尊重した社会的使命を認識するレフリーたることを求めるわけだが、そのような個人の自覚や資質に依存するガバナンスはBerleの批判を待つまでもなく不安定である。各種residue claimantの利害関心がおのずと、経営監視効果ひいては経営参加効果を果たすような構造を工夫し、制度設計に織り込むことに意義があると考えられる⁽²⁹⁾。こうした観点から以下のようにタイの制度を点検すると、不足はきわめて多い。

債権者による参加

まずは銀行をはじめとする債権者による監視圧力をめぐっては、企業活動の平時の監視の基礎となる情報開示や会計制度、および破綻時の倒産処理、いずれも規定不十分である。まずは情報開示では、日本やドイツのように、企業がおよそ有限責任制度の恩恵を享受する条件として、株式会

社・有限会社を問わず債権者向けに株主向けと同様の情報開示を義務づける発想がありうるが、タイの法規に存在せず⁽³⁰⁾、今次の改革でも想定されていない。米国型モデルでは、直接金融中心の経済環境を念頭に置くため、対株主の情報開示強化はありえても、債権者への開示に配慮は致さないであろう。この点、タイでは企業資金調達に占める間接金融比率の高さが特徴であるに拘わらず（経済企画庁1998）、金融機関への情報開示はきわめて不十分であった実態がしだいに明らかにされつつある（Hallward-Driemeier, Dwor-Frecaut & Colaco 1999, p.12）。タイでは金融財閥と企業財閥が互角に対峙し、日本のメインバンクのごとく企業経営に影響力を及ぼす環境には必ずしもないと見られ、契約自治に委ねるのみでは金融機関への情報開示水準向上は期待しにくいと目されるだけに、会社法の強行規定によるミニマムな強制が必要とされていたといえよう。

いっぽう債権者利害を担保するその他の重要な制度として、配当制限規定（利益準備金積立・取り崩し基準など）や、大陸法の重視する資本充実原則（最低資本金制度・隠れた利益処分規制など）など、会社資産の安定化を図る強行法規が考えられる⁽³¹⁾。また、債権者による取締役の経営責任追及を通じた経営監視圧力を可能とする制度として、取締役の対会社責任の派生訴訟が考えられる。あるいは有限責任制度・法人格の前提を覆し、支配株主・取締役に債権者から直接請求を許す制度として、米国で発達した法人格否認法理などがある。さらに倒産法制との連続のなかで、取締役破産責任、取締役破産申立義務、内部者否認権、内部債権の劣後化、などが関係する。このように、参照可能な制度例の経験的データは多く、実効性や実体法秩序の安定性・整合性などに配慮しつつ検討されていく価値がある。

なおこうした比較法的情報の検討の際に、アジアの発展途上国に根強い負債依存型の企業経営スタイルが念頭におかれる必要がある。一般に、会社の有限責任制度はそれ自体つねに、債権者の負担のもとに過剰投資から破綻に至る動因を伴うと見られるが（金本・藤田 1998, p.195以下）、とくに負債依存度の高い企業では、常時、過小資本のリスクが存在し、倒産原因たる「債務超過」の

起こりやすい環境を形成している。タイもまた、企業の負債依存度の高い経済である（経済企画庁1998, 第2章）。ところが、従来のタイの法制はむしろ資本充実を度外視した簡易な会社設立や、株主への配当重視に傾いていた。すなわち例えば公開株式会社法では、全額払込み前の設立総会開催（27条）、設立総会前定款登録時に限った発起人の5%引受・払込義務（23条）、最低資本金制度の廃止（1978年法では存在）、など資本維持原則が後退している。また利益準備金積立の緩和（毎年5%ずつ積立の上限を1978年法の資本の25%から1992年法の10%に）など、配当制限は規制緩和傾向にある。以上に拘わらず、今次のIMF指導では基本的に直接金融重視の英米流「定款の自由」に拠って立ち、債権者配慮の視点は欠いている。今後の経済開発にとって一朝一夕に負債依存経営を解消しにくいと予想されるだけに（Alba, Claessens & Djankov, 1998 p.5以下）、会社法の債権者配慮規定は、経営破綻を未然に防ぐ重要な機能として期待されてよい。

日常取引先の参加

つぎに、系列子会社や下請け企業など生産・流通取引上の継続的取引関係先もまた、residue claimantとして、効率的な経営監視者たり得る。一例として日本流の「株式持合い」制度は、英米系のガバナンス論においては一般に資本市場を通じた敵対的買収などの経営監視メカニズムを阻害する悪しき安定株式工作として批判されるが（Claessens, Djankov, Fan & Lang (1998), p.3ほか）、いっぽうで生産・流通関係を合理化する水平的調整において相互の人質のごとく機能しているとする評価もあり（神戸1998, p.309以下, Kester, p.24-43）、この場合、取引先相互が株主の地位で合法的に内部経営情報を監視しあうモニタリング機能をも期待しうるはずである。上記のように機関投資家の安定株主化の風潮のもと、資本市場を通じた経営監視が相対化しつつあるなか、株式持合に対する批判は必ずしも絶対ではなくなっている。むしろその中長期的監視効果を積極的に評価していったよいのではないか。この際、タイにおいてはとくに90年代の基幹産業自由化過程で、財閥内部の産業系列の垂直統合化がブームとなったが、こうした状況に、日本の持合文化を導入して

も、財閥内部の上意下達が強化されるのみである。しかしこの点、タイに展開する日系企業2千社の役割が期待される。日系投資家は、日本・タイ両政府の旗振りにしたがって、地場、日系、さらに近隣諸国の中小サポーター・インダストリーとの連携を構築中であり、これら日系投資家主導で、日本型経営に現地経験を織り込んだ、独自の経営監視制度の模索が進むことが期待される。

労働者の参加

最後に従業員による監視体制は、やはりresidue claimantとして有効性が指摘される。この際、タイでは一握りのホワイトカラーと、大多数のブルーカラーとの待遇上・制度上の厳然たる階層分化が著しく、後者は正規雇用・臨時雇用を問わず最低賃金水準ないしそれ以下で雇用され、労働法は労働基本権を各種措置で巧妙に規制し、つねに解雇が容易な「労働の弾力性」を旨としている。それだけに、ストックオプションなどの米国流の従業員持株制度を持ち込んで、圧倒的多数のブルーカラー労働者にとっては手の届かぬ制度移植となり、彼らの監視効果が埒外に置かれる。他方、ドイツ流の共同決定方式、また日本のいわゆる企業内組合などの意向を体した、従業員支配ないし双対性コントロールなどと称されるモデルは（青木1993, p.266以下など）、有用ではないか。たしかにタイの地場財閥系の企業経営では、労働運動の政策的抑圧を背景に、従業員参加の傾向は皆無に近い。なおタイの労働委員会は、「労使合同委員会」の組成を提言しているが、欧米の「日本式企業内組合」推奨やシンガポールのゴー・ジャパン政策などと同様、あくまで「使用者主導の労使協調文化」として翻訳された日本理解を反映する（金子1996）。この点でも、タイに展開する日本企業の動きが注目される。すなわち日系企業らは、厳しい技術移転の困難を乗り越える工夫のうえで必要に迫られ、タイにおいて「労使合同委員会」に日本本来の従業員ボトムアップ型の経営参加文化を吹き込みつつあり、今後、興味深い逆説的展開が期待される。

5. おわりに - 規制緩和型制度体系を越えて

以上で検討したように、タイで目下志向される会社制度改革は、集権的な経営構造を前提にその監視メカニズム構築を必要とする点で、米国型制度モデルの骨格に従う。しかし米国型モデル本来の経営監視メカニズムではなく、むしろその規制緩和基調に同調し、実質的なコーポレート・ガバナンスを骨抜きにする傾向が見られた。このことは、国際開発機関の法制改革指導がグローバル・スタンダードへの対応と称して鋭意推奨する制度モデルが、実質的に規制緩和を許容する政策志向を帯びることを示唆する。しかし規制緩和型モデルがはたしてタイのような発展途上の社会経済にとって最善の制度モデルであるのか、十分な検証はなされていない。

本稿では主として会社法の経営監視メカニズムに限って検討を試みたが、しかし制度設計は本来、多数の法律分野にまたがり体系的に連関しあいながら一定の政策効果を果たしている。そこで最後に、結論に代えて、本稿で論じた会社法分野の問題をより体系的な視野のなかに置き直して、制度設計およびその背後の政策選択の問題に言及したい。

コーポレート・ガバナンスに関わる制度体系を概括化すれば、米国型制度モデルでは、英米法の伝統に則り、会社経営の平常時においては株主利益のために運営され、その目的で経営監視メカニズムを組み込むが、経営破綻時には一転して、金融機関の債権回収利益が前面に登場する特色がある。すなわち平常時には、少数株主権行使や監査委員会などの会社ガバナンス制度、また証券市場における経営支配権争奪圧力が期待され、さらに商品市場では優勝劣敗の淘汰を促す競争法が機能しているが、いっぽう競争に敗れた経営破綻時には、破産法・担保法がとくに債権者の回収利益を最大化する設計とされてきた。

これを企業活動の資金調達にかかる政策的見地から見れば、有限責任を前提する出資（直接金融）と、破綻時の担保実行を保証手段とする負債（間接金融）との合理的な組み合わせを意図すると解される（金本・藤田1998, p.191以下）。ところが、タイのような発展途上国においては、急速な工業化志向のなかで資金調達のかなりを負債に依存する傾向は避けられない。結果、企業の財務体質は

恒常的に過小資本的である。したがって平常時の経営について株主利益一辺倒の英米型伝統モデルに依拠すれば、債権者利害が不当に浸食されやすいはずであり、ひいては倒産法の機能不全も予想される（金本・藤田 1998, p.193-194）。この意味で、少なくとも間接金融の役割の続く諸国では、より多様なステークホルダーの経営監視・経営参画の契機を組み込む制度モデルが求められると考えられる。

他方、たとえ直接金融重視の制度構造へと変革を進める場合についても、規制緩和志向を示す現状の米国型モデルへの依存には問題が残る。本稿でみたように会社法制で、経営監視メカニズムが公開会社の社外取締役の活用という一点に集約され、株主代表訴訟などの少数株主権の発動は抑制傾向にあるのみならず、証券市場では、機関投資家の経営寡占圧力が安定株主化操作で緩和傾向にあるなど、総じて、企業経営の平常時における株主監視は後退の方向にある。さらに競争法では、いわゆるシカゴ学派の台頭で規制緩和型の解釈が風潮となり、商品市場における淘汰圧力ないし消費者の監視も届きにくい。いっぽう、経営破綻時の法制についても、再建型倒産手続では、チャプター・イレブンや私的整理促進を通じて、債権者から債権放棄を伴う譲歩を引き出し、旧経営陣と結びついた新規資金提供者に有利な経営存続型再建が多用されており、担保法でも、営業総資産担保が一種の私的整理促進として機能していると見られる。このように体系全般にわたった規制緩和により、伝統的な「平常時の株主監視＋破綻時の債権者回収圧力」なる政策設計が崩れつつあると見ることができる。結果として、経営陣・支配株主、ないしは新規資金提供者たる機関投資家らの一団による経営支配存続に有利な枠組みへと、変質を遂げつつあるように見受けられる。

このような全般的な規制緩和傾向は、米国モデル本来の伝統的な監視効果や淘汰圧力を働きにくくしており、タイなどの発展途上国にとって適切な制度モデルとは考えにくい。米国じたいにおいては、情報公開やM&Aなど経営陣を揺るがす厳格な制度状況が徹底し、そのいわば反動として生起している規制緩和ではあろう。しかしそれがそのまま、アジアの財閥寡占支配やファミリー経営

といった開発独裁以来の非競争的・閉鎖的な制度環境に持ち込まれるならば、旧弊の維持存続に帰するばかりであろう。現にタイの目下の法制改革は、もっぱら国際開発機関の示す改革項目への個別的対応に終始し、米国型モデルの体系的な移植とさえ言えず、積極的な制度環境の改革議論には向かっていない。たとえば本稿でみたように、会社法制が米国型モデルに沿った社外取締役導入などに留まり実質的な経営監視体制強化に結びついておらず、このほかにも、競争法分野の改正（1978年価格統制独占禁止法の2000年改正・分割）が適用除外カルテルや企業結合規制の例外余地を広範な裁量判断に委ね、また破産法分野の改正（1998年改正による再建型倒産手続導入・1999年改正による破産手続修正等）が債務者のモラルハザードを伴う経営存続型再建に傾き、また公的AMCを含む公金投入論と結びついた救済型の私的整理促進が喧伝されており、また担保法分野では新たに英米流の営業総資産担保制度の導入が図られ（事業担保法草案）、一般債権者利害等への政策配慮が後退して私的整理型の実行に便宜を図っているなど、いずれの分野でも、モデルである米国法自身の規制緩和動向に色濃く影響を受けている。結果として、英米法本来の伝統である平常時の経営監視圧力も、破綻時の債権回収圧力ともに機能不全であり、むしろ経営存続を図る支配株主・経営陣、ないしは救済資金の提供に伴い経営支配に食い込みを図る「戦略的外資」ないし「ハゲタカ投資」にとって有利な制度状況を築いていると見受けられる。このような消極的な制度設計を通じては、たとえ企業構造改革の政策課題として、短期的なモラルハザード回避策を期待するにせよ、中長期的な会社経営体質の改革を望むにせよ、十分な効果は期待しにくいと考えられる。

本来は、より積極的な政策議論を詰めたくうえで、統合的な制度設計が望まれるのではないか。その際、グローバル化対応を大義名分とする国際的的制度画一化の議論以前に、途上国独自の開発課題が勘案される必要があろう。昨今の法制改革においては、本稿で会社法制をめぐる検証したように、画一的な米国型モデルの政策的帰結と途上国の開発課題とが対立しあう局面が観察される。こうし

た対立局面において、米国型モデルを推奨するドナー側の論理は主に、グローバル化対応なき開発路線の選択は非現実的であるとして、対立を不問に付するものである（Sarkar 1999, p.28以下）。しかしあるべき開発政策との調和を図って、グローバル化の方向性を再定義する選択肢もあり得るはずである。そして、このような開発とグローバル化との調和は、経済開発の自己目的化に伴い結果主義的な方法を深める開発経済学とは別途に、開発法学によって、そもそもの開発目標の価値選択に遡ったうえで具体的な政策設計・制度設計を導く演繹的な政策議論を通じて、模索されていく可能性がある。

本稿においては、さしあたりアジア危機後の会社構造改革において対象とされた企業経営監視メカニズム強化を所与の政策課題として、制度設計の各論との整合性の問題を論じた。本稿にとっての今後の課題は、ひとつには、より多くの比較法研究・法制史研究などの経験的知識を参照し、他方で現地の開発課題のありかたを規範的に見極めながら、詳細な制度設計の各論を深めていく問題である。この際、日本法の発展過程に関する経験的知識に加えて、アジア地域で直接投資活動にいそむ日系企業活動からリアルタイムで抽出される制度経験が貢献しうる側面も期待される。いっぽう、こうした制度設計の現実の実施をめざして、支援技術論の検討も重要課題であり、そこでは国際開発機関の支援プログラムに顕著な「一回性」の支援方式を越えて、およそ制度の定着・成熟・変化にとって必要とされる息の長いサイクルを視野に置いていく必要が考えられる。

注記

- (1) 例として、IMF第四回趣意書（4th Letter of Intent, 1998.5）Box-C、また、世銀第二次金融セクター構造調整融資（FSAL-2）、Policy Matrix- D、など参照。
- (2) 国際開発機関による法整備支援の政策的目標に関する比較検討として、国際協力事業団国際協力総合研修所（1998）や、名古屋大学法学部（2000）がある。
- (3) なお世銀等の国際開発機関でも法制改革の「理論化」や比較法的研究が推奨されているが、制度モデルの相対化を図る問い直しの趣旨ではなく、あくまで、国際的標準としての英米法モデルを暗黙裏に前提しつつ、現地法との体系的整合性等に配慮を促す、いわば支援技術論の域を出ないと見られる。例えばWorld Bank（2001）p.12-14。
- (4) 日本の学界でも「法と経済学」志向の論者のなかに、こうした単純化された数量的手法による制度の効果測定に期待を寄せる向きはある。例えば、柳川範之「制度の経済分析」日本経済新聞2001年10月26日号「やさしい経済学」掲載など。
- (5) 起草関係者によるNestor（2001）同旨。
- (6) 例えば日本の民法学において、内田貴（1990）を契機に、ポスト・モダンの近代化批判を経由しながら再びペラリズムの境地を探る議論が喚起され、伝統的な契約正義などの規範を正面から再論する向きも生じている（例えば大村1995）。
- (7) Sen（1999）の語る“integrity”である。
- (8) 韓国1998年2月第3回Letter of Intent以降、タイ1998年5月第4回Letter of Intent以降、インドネシア支援再開後の1998年7月第2回Letter of Intent以降、をそれぞれ参照。
- (9) 会社の存在目的をめぐる理解の対立は、1930年代米国でのA. A. BerleとE. M. Doddとの著名な論争以来のものである。なお広義のコーポレート・ガバナンス論は、日本の論者の間に根強い。例えば、森本（1997）、p.63以下など。
- (10) 北村（1994）、p.76-81参照。
- (11) 鳥山（1998）、p.580-582参照。
- (12) Manfred Berz（1999）参照。
- (13) 例えばAPEC（1998）、Executive Summary参照。
- (14) 例えばニューヨーク事業会社法616条b項は特別決議の採用に発行済み株式総額3分の2という異例の特別多数決を要求する。同法804条が定款変更についてさき単純多数決を規定している点に鑑みても、阻止の意図は明確である。
- (15) 決議要件の設定を通じた結論の操作可能性について、例えば、倉澤（1998）、p.128以下参照。
- (16) 例えばニューヨーク事業会社法603条b項は取締役選任に限って定足数を不問としており、日

- 本商法256条の2が逆に取締役選任に定足数の下限を設定する立場と対照的である。
- (17) Alba, Claessens & Djankov (1998), p.12, Figure-1, またp.9参照。
- (18) 1990年代末以降, 連邦証券規制を通じて社外取締役の資格要件を厳格化する若干の動きが生じているのも, この関係であろう。なお, 日本監査役協会(2000)参照。
- (19) 先進国では財界主導の米国型モデル推進に学界側の異論も生じている。例えば, フランスの動向につき鳥山1998, p.581以下。
- (20) 世界銀行の最近のサンプル調査によればタイの対象企業における上位10株主の株式シェア合計は93%と, 近隣アジアで最高値を示す(Asiaweek, April 16, 1999 報道“Combined Ownership of Top 10 Shareholders”)。またClaessens, Djankov & Lang (1998), p.31は, 1996年末時点でタイ上場企業の61.6%が明らかなる大株主支配を受けるとする(ただし20%以上のシェアを基準)。なおNikomborirak & Tangkitvanich (1998), p.9-12は上位上場会社の平均株式シェアで21.38%が個人保有, 38.38%がファミリー系私企業の保有とする。
- (21) 前注世銀のサンプル調査では, 監査済み財務諸表を提示せずに銀行融資を受けてきたタイ企業は6割を占める(Hallward-Driemeier, Dwor-Frecaut & Colaco 1999, p.12)。
- (22) 103条はきわめて厳格な定足数を法定し(株主総数の過半数かつ発行済み株式総額の3分の1), 少数株主招集での達成は難しい。また同条は定足数未達の場合につき, 少数株主招集ならば流会だが, 取締役招集ならば次回定足数不問と規定する。なお支配株主=経営陣側の招集では, 支配株主一族が友人に一時的に株式を分割貸与し頭数を揃える傾向があるという(前掲Nikomborirak & Tangkitvanich, p.17)。
- (23) 経済危機後の企業破綻処理のさなか, 監査役の既往の不正監査が続々発覚し, 証券取引所(SET)の除名処分などの事例が相継いだ。
- (24) 英訳としてStock Exchange of Thailand (1998)所収の“The SET Code of Best Practice for Directors of Listed Companies”。
- (25) 公開株式会社法改正・第二次草案につき, 1992年法との対照で変更箇所を比較する調査として, 大泉(2001), 表2参照。
- (26) 公開株式会社法改正草案に関わったタマサート大学法学部教授陣への筆者のヒヤリングでは, 少なくとも, 十分な比較法的研究に基づき, 地場企業セクター育成課題を踏まえた起草への願望があり, 世銀指導がグローバル化対応の必然性を理由に米国型モデルを強制する傾向に反発が顕わであった。
- (27) 米国じたいでも, 社外取締役が実質的な内部者であり, 経営責任追及の機能は低いとする指摘は多い(メイス1991ほか)。
- (28) インドネシアのコミサリス会について見受けられる。金子(2000a), p.7-8参照。
- (29) 青木(2001)p.303以下のコーポレート・ガバナンス論が, 株主利益説もステークホルダー説もともに制度=外生的ルール観に立つとし, むしろステークホルダー間の相互戦略関係として会社構造を把握する見地と共通する。
- (30) 株主以外に対する情報開示としては, 監査済み貸借対照表の公示(公開株式会社法127条, 民商法典上1197条)のみである。
- (31) ただし資本金額に限定された債権者保護制度の限界を説き, より実益のある制度的工夫の必要性を示唆する論として, 吉原(1985)。

参考文献

- 青木浩子(1998), 証券取引の国際化にともなう各国証券開示規制の展開, 『法学協会雑誌』115(7)-116(1)
- 青木昌彦(1993), 日本企業の経済モデル序説, 青木ほか編『日本の企業システムI: 企業とは何か』有斐閣
- 青木昌彦(2001)『比較制度分析に向けて』NTT出版
- 今井弘道・森際康友・井上達夫編(1998)『変容するアジアの法と哲学』有斐閣
- 内田貴(1990)『契約の再生』弘文堂
- 大泉啓一郎(2001), タイの公開会社法の変遷について, 末廣昭・東茂樹(2001)『タイ経済危機と企業改革』アジア経済研究所, p.155-181
- 大村敦志(1995)『公序良俗と契約正義』有斐閣

嘉数啓・吉田恒昭(1997)『アジア型開発の課題と展望』名古屋大学出版会

金本良継・藤田友敬(1998), 株主の有限責任と債権者保護, 三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編(1998)『会社法の経済学』東京大学出版会, 191-228

金子由芳(1996), タイ労働関係法の現状, 『盤谷商工会議所報』1996-12@

金子由芳(1998a), タイ通貨危機下の会社更生法導入について, 『広島法学』22(1), 99-131.

金子由芳(1998b), タイ通貨危機の原因とIMF改革の焦点, 『国際開発研究』7(1), 33-46.

金子由芳(1999a), タイ・インドネシアの企業倒産処理の現状, 『国際金融』1024, 38-47.

金子由芳(1999b), タイ経済改革関連立法の動向, 『国際商事法務』27(10), 1165-1174.

金子由芳(1999c), タイ金融構造改革をめぐる制度選択の現状, 『アジア研究』45(3), 1-48.

金子由芳(2000a), アジア危機後のコーポレート・ガバナンス改革の課題, 『アジア経済研究合同学会報告書』, 64-81.

金子由芳(2000b), タイの倒産法改革動向(一)(二), 『広島法学』23(4)-24(1), 71-90, 73-88.

金子由芳(2000c), 法整備支援と比較法学の課題: 経済法の観点から, 比較法研究会『比較法研究』62

金子由芳(2001), 金融をめぐる法制度のありかた, 国際協力事業団国際協力総合研修所編『JR00-53: 金融に関する政策支援型協力基礎研究報告書』国際協力事業団, 3-16.

川濱昇(1991), 「法と経済学」と法解釈の関係について, 『民商法雑誌』109(1)

神作裕之(1994), コーポレート・ガバナンスと会社法の強行法規性, 『ジュリスト』1050

神田秀樹・藤田友敬(1998), 株式会社法の特質, 多様性, 変化, 三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編(1998)『会社法の経済学』東京大学出版会, 453-478

北村雅史(1994), イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス, 『ジュリスト』1050

倉澤資成(1998), 株式会社の決定プロセス, 三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之(1998)『会社法の経済学』東京大学出版会, 117-150

経済企画庁(1998)『アジア経済1998』, 政府刊行物

経団連コーポレート・ガバナンス特別委員会(1997)『コーポレート・ガバナンスのあり方に関する緊急提言』, 経団連

神戸信輔(1998)株主間利害対立, 三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編(1998)『会社法の経済学』東京大学出版会, 303-332

国際協力事業団国際協力総合研修所(1998)『法制度整備支援に関する基礎研究報告書』(佐藤安信調査), 国際協力事業団

宍戸善一(1998), 日米比較コーポレート・ガバナンスと商法改正論議への示唆, 『民商法雑誌』117(4・5)

自民党法務部会商法に関する小委員会(1997), コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子, 『商事法務』1468

鳥山恭一(1998), 株式会社の業務執行機関と監督機構 フランスにおけるその展開, 『民商法雑誌』117(4・5)

名古屋大学法学部(2000)『アジア法整備支援と国際協力』(2000年9月・名古屋大学主催国際シンポジウム資料), 名古屋大学法学部

日本監査役協会(2000), 米国のコーポレート・ガバナンスと監査委員会, 『監査役』439

日本経済団体連合会(2001), わが国公開会社をめぐるコーポレート・ガバナンスに関する論点整理(中間報告), 日経連

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム(1997), コーポレート・ガバナンス原則 新しい日本型企業統治を考える 最終報告, 『別冊商事法務』212

比較法学会(2000), 『比較法研究』62

法制審議会商法部会(2000), 商法等の一部を改正する法律案要綱の中間試案, 法務省

法制審議会商法部会(2002), 商法等の一部を改正する法律案要綱, 法務省

法哲学会(1994), 『法哲学年報1994: 市場の法哲学』有斐閣

メイスM. L.(1991)『アメリカの取締役: 神話と現実』文真堂

森本滋(1997), コーポレート・ガバナンスと商法改正, 『ジュリスト』

安田信之(2000)『東南アジア法(ASEAN法/改訂版)』日本評論社

吉原和志 (1985), 会社の責任財産の維持と債権者の利益保護, 『法学協会雑誌』102 (3) -102 (8)

ADB (1995), *Governance: Sound development Management (R151-95)*, Manila, ADB

ADB (1997-2001), *Law and Development at the Asian Development Bank*, 1997 ed. -2001ed., Manila, ADB

ADB (1999), *The Role of Law and Legal Institutions in Asian Economic Development 1960-1995*, New York, Oxford University Press

Alba, P., Claessens, S. & Djankov, S. (1998), Thailand's Corporate Financing and Governance Structures: Impact on Firms' Competitiveness, presented to the Conference on Thailand's Dynamic Economic Recovery and Competitiveness, May 1998, Bangkok

American Bar Association (1999), *Central and Eastern Europe Law Initiative*, appeared in ABA web page (<http://www.abanet.org/ceeli>)

American Law Institute (ALI) (1998), *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, 1993

APEC (1998), *Corporate Governance in APEC*, Jakarta, APEC Secretariat

Barro, R. J. (1997) "Determinant of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study" Cambridge, MIT Press

Bebchuk, L.A. (1989), The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law, *Columbia Law Review* 89

Carty A. ed. (1992), *Law and Crisis in the Third World*, London, Dartmouth

Chandler & Thong-ek Law Offices Limited (1996), *SEC New Takeover Rules*, Bangkok, Nititham

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P.H. & Lang, L.H.P. (1998), *Corporate Diversification in East Asia: The Role of Ultimate Ownership and Group Affiliation*, World Bank Discussion Paper, Washington, D. C., World Bank

Claessens, S., Djankov, S. & Lang, L. (1998), *Who Controls East Asian Corporations?*, Washington, D. C., World Bank

Davis, K. & Trebilcock, M.J. (1999), What Role Do Institutions Play in Development, presented to the IMF Conference on Second Generation Reforms, November 8-9, 2000

Delisle, J. (1999) 'Lex Americana?: United States Legal Assistance, American Legal Models, and Legal Change in

the Post-Communist World and Beyond,' *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 20 (2), 179-308

Easterbrook, F.H. and Fischel, D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press

European Bank for Reconstruction and Development (1994), *EBRD Model Law on Secured Transactions*, London, EBRD

Hallward-Driemeier, M., Dwor-Frecaut, D. & Colaco, F. (1999), *Asian Corporate Recovery: A Firm Level Analysis*, Washington, D. C., World Bank

Hammergren, L. (1998), *Code Reform and Law Revision*, USAID-PN-ACD-022, Washington, D. C., USAID

IMF (1998a), *International Capital Market 1998*, Washington, D. C., IMF

IMF (1998b), *Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience*, IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, Washington, D. C., IMF

IMF (1999), *IMF-Supported Program in Indonesia, Korea and Thailand: A Preliminary Assessment*, Washington, D. C., IMF

Kraakman, R. A Self-Enforcing Model of Corporate Law, *Harvard Law Review*, Vol.109, 1911-1981

Kester, C., Industrial Groups as Systems of Contractual Governance, *Oxford Review of Economic Policy* 8

Krugman, P. (1998), What Happened to Asia?, in Paul Krugman's web page (<http://web.mit.edu/>)

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (1997), Legal Determinants of External Finance, *The Journal of Finance*, LII (3), 1131-1150

Lippman, H. & Emmert, J. (1997), *Assisting Legislatures in Developing Countries: A Framework for Program Planning and Implementation*, USAID Program and Operation Assessment Report 20, Washington, D.C., USAID

Manfred B. (1999), Role and responsibilities of the board of directors from a prospective of large German companies, presented to the Conference on Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspective, March 1999, Seoul

Mattei, U. (1994), Efficiency in Legal Transplantations: An Essay in Comparative Law and Economics, *International Law & Economics*, 14

Nestor, S. (2001), Corporate Governance Trends and Developments in the OECD Area: Where Do We Go?, in *The IFLR Guide to Corporate Governance*, International Financial Law Review, London

Nikomborirak, D. & Tangkitvanich, S. (1999), Corporate Governance: The Challenge Facing the Thai Economy, presented to the Conference on Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspective, March 1999, Seoul

OECD (1998), *OECD Principles of Corporate Governance*, Paris, OECD

Radelet, S. & Sachs, J. (1998), *The Onset of the East Asian Financial Crisis*, Cambridge, Harvard Institute for International Development

Rose, C. (1998), The 'New' Law and Development Movement in the Post-Cold War Era: A Vietnam Case Study, *Law & Society Review*, 32 (1), 93-140

Trubek, D. M. (1996), Law and Development Then and Now, presented to the conference of American Society of International Law

Seidman, A., & Seidman, R. (1996), Drafting Legislation for Development: Lessons from a Chinese Project, *American Journal of Comparative Law*, 44 (1)

Sen, A. (1985), Rights and Capabilities, Honderich, T., ed., *Morality and Objectivity*

Sen, A. (1999), What is the Role of Legal and Judicial Reform in the Development Process, presented at the World Bank Global Conference on Comprehensive Law and Judicial Development, June 2000, Washington, D. C.

Stock Exchange of Thailand (1998) *The Roles, Duties and Responsibilities of the Directors of Listed Companies*, Bangkok, Stock Exchange of Thailand

Stock Exchange of Thailand (1999) *The Stock Market of Thailand*, Bangkok, Stock Exchange of Thailand

Stiglitz, J. (1998), Corporate Restructuring in Thailand, appeared in the World Bank's web page (<http://www.worldbank.org>)

World Bank (1992), *Guidelines for Foreign Investment*, Washington, D.C., World Bank

World Bank (1995), *The World Bank and Legal*

Technical Assistance: Initial Lessons: World Bank Policy Research Paper 1414, Washington, D.C., World Bank

World Bank (1998a), Comprehensive Development Framework, appeared in the World Bank's web page (<http://www.worldbank.org>)

World Bank (1998b), East Asia: *The Road to Recovery*, Washington, D. C., World Bank

World Bank (1999), World Bank Principles and Guidelines for Effective Insolvency Systems, appeared in the World Bank's web page (<http://www.worldbank.org>)

World Bank (2001), *Initiatives in Legal and Judicial Reform*, World Bank, Washington, D.C.

World Bank-OECD (1999), *A Framework for the Design and Implementation of Competition Law and Policy*, Washington, D.C., World Bank

Abstract**A Legal Analysis of Corporate Sector Structural Reform in Thailand**

Yuka KANEKO

Associate Professor

Graduate School for International Development and Cooperation

Hiroshima University

5-1 Kagamiyama 1-chome, Higashi-Hiroshima, Hiroshima, 739-8529, Japan

Law Reform has been one of the most important tools of the Corporate Sector Structural Reform in Thailand since the first ‘conditionalities’ set under the IMF rescue package. However, very few researches have been made to review the adequacy and the efficiency of such Law Reform. This article tries such a review on the Thailand’s corporate sector reform, in the context of critical analysis over the growing trend of Legal Technical Assistance initiated by both multilateral and bilateral donors.

As in majority cases, the Legal Reform in Thai corporate sector was promoted under the pressure from the most positive donors, that is, World Bank and the US government, and accordingly, the model for the reform has essentially been the American law. However, it is known that American corporate law is a quite unique product of its federation system, where the states’ corporation laws have been playing a ‘race for the bottom’ to deregulate and to enlarge the freedom of management, and the federal stock exchange has been the only actor to set the minimum regulations over them. It is quite doubtful that such a deregulated model as the American corporate law can help serious reform in Thailand’s corporate sector where traditional family-owned private companies have been manipulated each major industry. A careful legal analysis tells that the recent law amendments done in Thailand is not a simple transplantation of the American model, which would reflect the Thai law-makers unwillingness toward the compelled foreign models.

Then, what can be an alternative law model which reflects the proper consideration on the development policy of Thailand? The last part of the article tries to recommend several concrete legal designs on the details of corporate governance, based both on the legal arguments on the value of development policy and on the legal technical knowledge reflecting the fruits of comparative law studies and/or legal historical studies.