

第五章 コーポレート・ガバナンス（企業統治）

5.1 コーポレート・ガバナンス（企業統治）を巡る状況

コーポレート・ガバナンス²⁸（以下、単にCGとする）をめぐる論議は、先進国間では金融・資本のグローバル化と共に産業再編が国境を超えて進んだ1990年代頃から急速に活発化した。各国企業のCG構造には株主資本主義に傾斜する英米と法人資本主義的な側面を残す大陸欧州や日本など、先進国においてさえもギャップがあり、グローバル化はこのギャップに焦点があたり一大契機となった。

先進国における企業の発展は長い歴史に基づくものであり、CG構造の違いは、英米法系と大陸法系の法構造に基づく企業組織構造の違いをベースとして、資本市場の発展度合いや国内市場の規模、国際化の速度、企業組織、企業文化など、さまざまな経緯を反映したものに他ならない。しかし資本移動の速度や規模が空前の水準となった現実を受け、近年ではOECD（Organization for Economic Cooperation and Development：経済協力開発機構）のCG原則も、違いを認めつつ、資本の論理を中心としたベスト・プラクティスに制度的収斂（institutional convergence）の可能性を見出すようになった²⁹。

一方、先進国における論議とは異なり、新興国、とりわけ東アジアにおけるCG改革は通貨金融危機後、一気に高まりをみせ、かつ議論や試行錯誤の余地のない改革プログラムとして短時間にその「達成」が強く要請されるようになった。この背景には、各国市場における流動性危機の発生は東アジアの企業が適切なCG構造を欠き、投資者の信認（confidence）の消失を招いた、とするいわゆるワシントン・コンセンサスが、好調な米国経済が背景となって、IMF（国際通貨基金）プログラムの策定にあたって強い影響力を持ったことがあった。通貨金融危機を出発点としたことから、東アジアにおけるCG改革は銀行融資中心から債券・株式市場中心の企業金融への切り替え、市場規律の強化、CG改善、そして市場信認の改善といったシナリオを前提として、主に投資家保護の立場から議論された。しかし、欧米先進国のように株式市場等、直接金融市場の発達が顕著であるが故に、手厚い投資家の保護が求められる経済構造と違って、銀行金融を中心とする間接金融に頼る発展途上国の特徴を考慮すれば、投資家保護と平行して債権者保護も重要と考えられるが、この点は重視されなかった。危機当事国はもち

²⁸ 「コーポレート・ガバナンス」という用語は、狭義には「会社は誰のものか」という問題や、企業と株主の関係、特に企業による株主への利益還元の問題を表すものとして用いられることがある。また、広義には、①企業における経営上の意思決定の仕組み、②企業パフォーマンスに密接な利害関係を持つ主体相互間の関係を調整する仕組み、③株主が経営陣をモニタリングしたコントロールする方法、の三者からなる概念として捉えられる場合もある。（深尾光洋、森田泰子〔1993年3月〕「企業ガバナンス構造の国際比較」p.9より抜粋）

²⁹ 1999年のOECD閣僚会議にてOECDガイドラインが採択された。これは、株主の権利、株主の平等化（少数株主の保護等）、ステークホルダーの役割、情報開示と透明性等につき、優れたコーポレート・ガバナンスの仕組みにおける中核要素を抽出してまとめられたもの。各国政府がそれぞれの法律・規制を評価する際のベンチマークとして利用。

ろん、台湾や中国等、直接に危機に見舞われなかった市場でも改革の骨格に大きな違いはない。ただし、改革が制度作りから実践への試行錯誤プロセスに入ると、危機時に短時間でまとめられたプログラムには様々な限界が見られるようになった。

5.2 アジア諸国の状況と課題

(1) アジア諸国における状況

アジア通貨危機前、好景気の持続の中でファミリービジネスは事業拡大・コングロマリット化し、銀行借入を中心とした外部からの資金調達も拡大した。そうした環境変化に伴い、ファミリービジネスと外部金融機関・投資家との間で情報の非対称性³⁰といった問題が顕在化するようになった。

他方、ファミリービジネスのグループ内の銀行については、従前、グループ内の金庫番としてリスク分析が不十分なまま大量の資金を融資してきたと言われる。つまり、銀行が融資先企業の管理・監督を実施する立場でなかったこと等、銀行自体が企業のガバナンス向上において本来の役割を果たしてこなかったという問題もある。

以上のような状況下、通貨金融危機後、東アジアにおけるガバナンス改革の議論が一気に高まり、ワシントン・コンセンサスの影響を受けた IMF／世界銀行の改革プログラムによる制度作りが進められてきたが、その実践の段階に入ると様々な限界が表面化している。

(2) 課題：新興市場における限界

新興市場ではプレーヤーである企業に固有の事情があり、企業の株式公開や所有・経営の分離を前提とした英米型ガバナンス構造のコピーでは必ずしも克服できない課題や、その適用において考慮すべき事項が存在している。

①非公開インセンティブと市場育成のパラドックス：英米型の市場規律は、企業は発展の過程で自然に公開を進めてゆくもの、といった暗黙の前提に立脚している。しかしながら、東アジアでは必ずしも企業公開に魅力を感じないケースが往々にしてある。例えば、高い成長率とこれに伴う不動産価格の上昇が継続する時代には事業に多少の波があれ、不動産を担保として銀行借入れが容易に維持できた。バブル崩壊後の調整はあったが、潜在成長力の高さを考えれば、このパターンがなくなったわけではない。さらに所有と経営が未分離のオーナー経営では、上場要件である情報開示によって納税負担が加重されるのではないかと、株式公開によって買収圧力に晒されるのではないかと、といった懸念も存在する。他方、このような事情に配慮して企業公開基準や審査を甘くしたり、上場企業への監視を行わない場合には結局、情報公開が不十分であったり、粉飾会計などで市場の混乱を招くなどこれもまた透明性向上の原則に逆行する

³⁰ 一般的に、ファミリービジネスは、債権者・外部株主等に対する企業活動の情報開示に消極的であり、それによる企業活動の不透明さが銀行セクターへの不信感を醸成し、健全な金融市場の発展を阻害してきたとの見方もある。

ようなケースが出現し得ると言えよう。

②内部取引の存在：一般に海外資本からのアクセスが可能となるような新興市場では、より発展段階の低い経済における極端な市場分断は解消されつつある。しかしながら、高成長期には多角化する事業の市場を内部化した方が急速な変化に対応し易い面は否定できず、多くの場合は企業グループが発生し、内部取引の規模が拡大する³¹。とりわけ、グローバル化の中で発展する今日の新興企業の場合、銀行のみならず、製造業関連のノンバンクなど規制の届きにくい金融取引に係るケースや、また相対的に大きな海外事業を抱えることが珍しくないなど、グループ内部の取引規模はかつてに比べて格段に大きく、複雑化している。多くの国が国際会計基準の導入をうたっているものの、巨大企業グループの連結基準は依然として国ごとに異なり、曖昧な部分、実態を反映しない処理が放置され、公開企業や債券発行企業単体の情報開示だけでは投資家の権益保護が不十分な環境は今後しばらくは続くであろう。

③小さいエージェンシー問題³²、大きい株主 vs. 従業員対立：IMF／世銀が主導してきた市場規律型のCG改革は、所有と経営が未分離な状態にあり、そもそもエージェンシー問題が小さかったファミリー企業に対して、社外取締役の導入による経営監視の強化と、少数株主の保護を中心としてきた。しかしながら、創業者家族の持分に企業相互による株式の持分を加えれば、東アジアの多くの企業グループでは内部持分比率は圧倒的に高く、公開企業でも少数株主の持分は極めて小さい。市民運動的なものを除けば、少数株主のモニタリング・インセンティブを引き出すことは容易ではない。他方、構造改革の本格化に伴い、大株主と従業員など内部との対立が表面化した。改革はこの調整メカニズムにそれほど大きな注意を払っておらず、株主中心のCG実現には労働市場の柔軟性確保が壁として残っている。この点においては、米国型のGCの導入が適当かどうかを、社会的な側面も含めて考えてゆくことが必要であろう。

④投資家以外の利害関係者（stakeholder）調整：東アジア危機は投融資家に対する信頼性の危機（confidence crisis）といった側面が強く、IMFや世銀主導のCG改革は金融面のみに集中してきた。しかしながら、巨大企業、とりわけ東アジアの経済基盤として大きな役割を果たしている製造業などの場合には、従業員以外にも顧客、取引先（下請け企業）、周辺住民など多くの利害関係者が存在し、この関係調整なしに大胆な業務転換や構造調整は自ずと限界がある。環境問題など対立の火種は既にあり、企業のCGには対投資家へのIR活動のみならず、企業の社会的な役割も考慮する必要がある、幅広い利害関係者への配慮が必要となっている。

⑤専門経営者層の不足：社外取締役制度の導入も多くの国で行われつつあるが、その実効性には早くも一部で疑問が投げかけられている。従前、専門経営者については経験不足が指摘されている上、学閥など特殊な人間関係から社外取締役が外部者として客観的な経営チェックの役割を十分に果たすことが容易ではなく、またその選任そのものがオーナー経営者の意向を

³¹ 経済の高成長段階において、アジアの企業は幅広い分野に及ぶ各種事業をグループとして吸収することにより、グループ企業として経営の多角化を図ってきた。これにより、産業環境の変化に柔軟に対応しつつ、内部取引が持つ安定性を享受してきた。

³² 資金提供者である株主をプリンシパル、経営陣をエージェンシーとすれば、ファミリービジネスにおいては、株主と経営陣が未分離であることが多いため、この関係における問題は小さいということ。

強く反映するため、「お手盛り」となってしまうがちである。かといって監督官庁や取引銀行からの天下りでは再び不透明な関係の復活にもつながりかねず、人材不足は当面は甘受せざるを得ない状況にある。

5.3 支援状況

世界銀行等では、通貨危機後、持続的な経済発展を目的として、CG に関する技術支援を全体戦略の上からも重視している。特に東アジアにおいては、グローバルな経験を各国へ適用するという基本戦略がとられている。

世界銀行 Country Assistance Strategy (CAS) 等で指摘されるように、世界銀行は、汚職対策、CG 等を含む包括的な意味でのガバナンスの向上というコンディショナリティの付いた融資に注力している。また、こうした支援は、IMF や ADB との緊密な協力によって実施されている。

他方、タイにおいては、世界銀行は企業改革にかかる技術援助を実施している。具体的には、会計・監査の基準設定・規制のための組織的フレームワークの改善³³、公営企業の財務情報の質的向上、上場企業及び金融機関の取締役の機能強化、少数株主の保護、上場企業の内部監査や金融機関の監督機能の強化等の領域において、技術支援が実施されている（下表参照）。

案件内容	金額（2001 年度予算額） 単位：U S \$	ファンド原資
会計監査基準・実務の改善、タイ公認会計士協会の機能強化	343, 000	世界銀行
タイ財務会計基準設定審議会の設立、会計基準の改善	100, 000	USAID
金融機関に対する会計・ディスクロージャーに関する監督規制のためのアドバイザー	95, 000	USAID
取締役の権限強化	320, 000	EU
アジア基金による国家反汚職委員会へのアシスタンス	500, 000	USAID
金融機関に対するコーポレート・ガバナンス改善支援	500, 000	USAID

出典：世界銀行「Country Development, Partnership for Competitiveness」（2001 年 6 月 13 日）より一部抜粋。

³³ 会計基準設定団体 Thailand Financial Accounting Standard Board の設立、タイ公認会計士協会の組織強化、倫理規則に反する公認会計士への処罰手続きの実効性向上等。

5.4 支援の留意点とあり方

(1) 支援の留意点と方向性

①包括的アプローチの提示：東アジアの課題は通貨金融危機收拾策から構造改革の達成と持続的成長基盤の構築に移っている。日本における CG 構造の生成を振り返りながら、包括的な利害調整・企業経営者監視のメカニズム構築を考え、周辺のインフラ整備に協力することは最終的に投資家の信頼回復にもつながると言えよう。

②制度的収斂に向けたイニシアチブ：例えば企業グループによる内部取引・金融などは程度や種類の差こそあれ、東アジア全域が持っている構造であり、日本もまた特異な系列構造によって発展してきた。内部取引の持つ安定性を殺さず、他方で透明性とリスクの分散ができるシステム、例えばインハウスの金融をめぐる透明化規定を共に考えて行くことは、長期的な観点から域内の制度的収斂に結びつき、日本の投資家をも利すると思われる。

③市場サイド及び銀行借入れサイド、両者からの同時並行的な監視機能の強化：アジア各国の財閥企業の行動パターンとして、都合の良い資金調達手段、ディスクロージャーの緩い手段から調達するという傾向がある。つまり、安い資金が容易に調達できると見れば市場に出るが市場のディスクロージャーが厳しくなれば銀行融資にシフトする。したがって、市場における直接金融を促進するためにも、間接金融サイドからの監視機能を制度的に強化する必要がある。

④電子化による透明性の向上：現在、東アジアでは急速に IT 化が進みつつあり、企業会計や金融機関との決済システムも大きく変化しつつある。電子化は改ざんやデータ流出などを防ぐセキュリティ・システムをしっかりと構築すれば、「後発の利益」によって東アジアの企業会計の透明化、税務の効率化など多くに貢献する可能性を秘めているといえよう。かつてないグローバル化の故に急激に発展し、急激な危機に陥ったのが東アジアの現実であり、IT 技術を使った蛙飛び式の CG 改善アプローチを検討することには意味があると考えられる。

(2) 具体的な支援内容

CG に係る支援においては、企業の情報公開を奨励する環境の醸成と内部統制・外部モニタリングの向上からなる。以下のような考え方に基づいてのセミナー等を実施しつつ、個別の課題への支援を行なっていくことが有効であろう。

CG の向上に関する企業行動の奨励策としては、表彰制度の導入などが考えられる。また、CG の導入による信認確保によって得られる様々なメリットなどの啓蒙活動なども有効な取り組みであろう。

外部モニタリングについては、銀行による内部金融モニタリング・システム、ユニバーサル・バンキング業務における金融監督協力、連結財務諸表作成をめぐるアドバイス等が考えられる。また機関投資家によるモニタリングのため、機関投資家を育成していくことがあげられる。

内部モニタリングの向上のためには、内部監査や監査人、外部取締役の導入を含む法制度整

備、市場監督機能の整備・育成、経営人材育成への協力等があげられよう。

第六章 金融法制インフラ

6.1 金融法制インフラの対象範囲

金融の法制インフラを論じる際に、何をもって金融の法制インフラと定義するのか、明確にしておく必要がある。狭義の金融法制インフラの場合、国内に存在する全ての金融仲介機関を直接的に規律する法令(中銀法、銀行法、信用金庫法、証券取引法、その他)のみを対象とするが、広義の金融法制インフラは前者を含めて、金融取引一般に関連する全ての法令(会社法、契約法、破産法、経済法、その他周辺法)をも包含する。

本稿では、アジア諸国における金融危機を踏まえて、本来あるべき金融の法制インフラを論ずることが目的であるから、これら諸国における経済ソフトインフラの要とされる市場経済法制インフラ全体の脆弱性が認識される現在、広義の金融法制インフラを概観する形で論述を進めていきたい。

経済活動における血液とも言うべき通貨を支障なく各経済単位へと供給する心臓および血管を構成しているのが中央銀行であり、銀行であり、その他の金融機関であると仮定すると、その通貨の流れを規律する一定の法則および機能性が要求されるものであり、それが金融の法制インフラおよび市場の秩序を形成する。

6.2 東アジアの状況と課題

東アジアにおける資本主義国および体制移行国における金融の法制インフラを理解するには、各国が辿ってきた経済発展の歴史的背景を理解することが不可欠である。特に、独立以前の植民地宗主国から継受した経済制度および市場経済法制度は、一部、社会主義化によって制度的な発展の継続性が失われた国を除いて、各国における法源として定着しており、法文化、法解釈に大きな影響を与えている。

例えば、タイは植民地化を経験することはなかったため、憲法を頂点とする成文法体系の国であるが、経済活動に密接にかかわる法令は仏および英国法を広く参照したものであり、金融諸法に関しては英米の影響が色濃い。インドネシアの場合、旧宗主国、オランダの属する大陸法系に属し、やはり成文法形式を採用している。従って、法令や司法組織もオランダの法制度を踏襲したものであるが、やはり、金融諸法に関しては判例をベースとして発展する英米法の影響が強く、実定法体系との齟齬が見受けられる。フィリピンの場合、米国占領時代の影響から米国法体系と酷似した制度を体现しており、マレーシアではより英国的色彩が濃い。中国は元々、成文法形式の国家であるが、市場経済化にともなって制定途上にある各種法令は日本を含め、広く各国の法制度を参照したものである。しかし、やはり、金融法制度に関しては英米の制度を強く意識している感がある。

東アジアでは、独立後に国家主導型の経済発展を志向し、経済政策の施行において市場メカ

ニズムと平行して、国家の介入が顕著な影響力を持つ国々が多い。同時に、経済開発における国際機関の影響は強く、経済構造調整のコンディショナリティの一環、あるいは世界的な貿易自由化を推進する GATT-WTO 体制のもとで、グローバル・スタンダードとして受け入れられる法制を導入・施行してきた各国において、法制度と経済の現実乖離が生じてしまったという事実がある。このギャップを埋めるため、行政裁量が肥大化する傾向が生まれ、さらに、法制度の執行面（人材確保、運用基準の整備等）でも不十分さが加わり、本来、取引に透明性と予見性を与えるべく整備された法制度が機能不全に陥ったケースが散見される。

金融法制度の場合、経済における取引の秩序と安全の確立、円滑な金融仲介機能の保証、そして、市場の行き過ぎを制御する修正機能を担っているため、私的自治、契約自由の原則が一般的に通用する経済活動とは違って、行政の制約を多く受ける強行法規的な規定が多く設けられている。例えば、金融機関の営業は一般企業と違って許認可制であり、資本金規制や安全性基準、審査や検査等を含め、多くの指標や行政監督が法令や行政裁量によって定められる。

従って、金融法制度の機能を評価する際には、政策および成文の法令の妥当性に着目するのみならず、法令の円滑な施行を担保する行政機関の組織、能力、人材についても留意する必要がある。

東アジアにおける金融危機は、前述のように現実の経済発展と、金融関連法を含めそれを支えるべき制度との間のギャップが非常に大きくなる中で起こったと言える。

また、金融法制度そのものの欠陥だけでなく、金融機関の貸出先である事業主体や経済主体の基盤の脆弱性に対する意識があまりにも希薄であった。アジア危機以前には、金融機関は、相手先企業の情報分析を行うよりも、むしろ担保、特に不動産担保を重視し、かつ担保価値増大局面においては、相手先への貸し込みを膨張させていった。しかし、危機時にはこれら債権は一転して不良債券化する結果となった。本来は、貸出先である企業主体の存立基盤が健全であるかどうかの判断は、客観的な企業情報や事業性の分析に根ざすことが必要であるが、得ることのできる正確な企業情報が不足していることとも相まって、金融機関の取り組みは不十分なものであった。

健全な金融インフラの発達と市場の発展にとって、株主や債権者に対する情報開示が重要であることは既に前章までに述べたとおりであるが、ここではその法制度面に着目すれば、以下のようないくつかの点が指摘される。

たとえば、登記制度による公示体制の整備により、商号や所在地の他に、資本、株式、転換社債、新株引受権、支配人、企業担保、債権譲渡その他、様々な情報が提供されるものである。しかし、これらの情報そのものが正しいものであることが前提条件であることは言うまでもない。例えば、インドネシアの場合、法令上の登記制度は存在するが、その目的を完成するための公示制度の信頼性が低いと言われている。情報開示には証券取引法によるものもあるが、いずれにせよ、客観的な情報が開示されるためには、市場秩序に関する法制全般のより総合的・体系的な環境整備も必要であり、例えば、会社法における経営監視メカニズムの整備や債権者に対する責務の明確化、破産法における経営者や支配株主の責任追及の仕組み等も併せて

整備し、客観的な情報を開示することを促進することも求められる。

法制度の未整備状況について更に付け加えれば、破産法において、執行機関である裁判所の能力不足や担保法の不備、競売手続きにおける不正、物権の客体性の欠如など、法制度における根本的かつ基本的な問題が解決されていないのがこれら市場経済の発展途上諸国における特徴である。

6.3 支援状況：国際機関による従来型の法整備支援における問題

従来の国際機関による法整備支援の問題点としては、期限を設けて特定分野の法の制定を求めたことがあげられる。国内の経済構造調整のコンディショナリティとして、特定分野の法律をいつまでに策定、という条件が課されたため、十分な政策論議を経ずに制定、施行された法令が、特に経済活動の分野では顕著である。

これら国際機関による法制定支援の問題点は、限定された期間内に法案が立案されるため、当該分野における現地経済・社会の要請をある程度まで無視して作らざるを得ないという点にある。発展途上国では、国際的な圧力や、世界的な経済の潮流に遅れまいとする意識から、行政府主導型で新しい法令が導入されるケースが圧倒的に多い。通常、経済分野において新しい法令を策定する場合、影響を受ける業界、行政、司法、その他の利害関係者が様々な側面から議論を尽くし、ある程度までのコンセンサスを経て法令が成立すると、同法令を施行、運用、適用する制度的基盤が構築しやすく、また、遵守されやすいことが知られている。発展途上国の場合、この部分での議論や審議過程が希薄であるため、法令成立後、運用、適用の現場において、主旨の理解不足からくる解釈の齟齬、行政裁量権の不透明な発動をもたらすことになる。また、経済活動やその成果において直接的な利害関係の変動を蒙る適用対象者（企業、個人等）の立場からは、十分な議論を経ずに成立し、適用された法令に対して根強い不信感や不満感が残り、必然的に遵守へのインセンティブが低いといった問題が挙げられる。金融部門における法制度設計は、資源配分規範³⁴の立法を意味する。その際に、希少資源の配分という観点から権利義務関係を定めなければならない、しかも技術的、政策的性格の色濃い金融法制度は裁判所による審査の機会が少ないだけに、特に「公平」の理念に適った運用を要求される。経済の発展段階によって、利害関係者の層は異なるものであるが、東アジアにおいても、特に金融分野においては、このような側面を軽視して法制度設計を行なうことは望ましくない。

また、法制度策定に当たって、法施行を担当する組織機関の構築およびキャパシティ・ビルディングは忘れられがちであるが、最も重要な分野である。立法の目的は、法令を施行する担当者が完全に理解できなければ、文字通り、「絵に描いた餅」となり、施行を通じての政策実現は不可能である。そのためにも、法令の施行担当者の教育、施行機関における体制構築、そして、法令が適用される一般的対象に対しても、広く啓蒙活動を行う制度設計が必要とされる。

当然のことながら、対象国の社会には特有の文化があり、価値観があり、商慣行があるため、

法令を適用する担当者、紛争が生じた際の仲裁、あるいは裁判制度も、これらの要素を反映するものである。そのためには、画一的なモデルを要求するのではなく、各国の問題点を見極めた上で、さらに比較法制度、法制史等の研究も踏まえ、各国の実状に見合った法制度の設計が必要であろう。

6.4 支援の留意点とあり方

(1) 法整備支援における基本的な考え方

法整備支援における基本的な考え方は、まず、対象国の現実を的確に捉えることが前提とされなければならない。今までの国際機関が実施した法制度分野における支援は、民主主義と市場が成熟した先進国を基準とした成文法の制定が主眼になっており、本来の法令の背景である社会および経済の実態への配慮が希薄であった。また、制定法を意識した施行機関の体制構築および人材育成についても、十分なフォローがなされたとはいえない。

従って、金融分野における法整備支援のアプローチは、基本的な線として以下の手順を踏むべきである。

- ① 対象国の対象分野に対する広範な社会調査（経済の発展段階、政府の政策方針、遵法意識のレベルを含む）の実施
- ② 既存法令および判例の調査を通して①で明らかにされた現実との乖離度の分析
- ③ 適正な法政策の策定、既存法令の改正あるいは新法の制定の必要性に関する提言
- ④ 施行体制構築の具体的支援および人材育成

以上のアプローチは、各項目別により細分化し、フェーズごとのきめ細やかな実施計画の策定が必要とされる。法整備支援は、ODAによる一般的な支援プロジェクトとは違い、結果の有効性は社会の発展とともに顕在化するものであるため、息の長い、継続的なものであるべきである。現地社会の発展と変容を促すことが法整備支援の究極的な目的であり、金融法分野においても、経済に与えるインパクトの大きさを意識した場合、このようなアプローチは特に重要である。但し、経済の発展過程での必要性から制度的に多少の欠陥があることを知りつつも法律を制定せざるをえない場合もあり、そのような法律の法的整合性に加え実態経済や社会との調和を時間をかけて図る継続的な努力も必要である。

法制度整備においては、近年の経済のグローバル化、自由化の影響が国境を越えて波及することに留意して、対象国をめぐる国際的な金融情勢および国際約束（バーゼル合意、WTO の GATS モード 3 の自由化に向けての水平的および個別約束、ASEAN 金融協力等）が国内法制に及ぼす影響も的確に反映させる必要がある。

(2) 日本の支援の方向性

日本による金融法分野への支援の方向性は、基本的には 6.4 (1) で記述したアプローチを

³⁴ 平井宜雄『法政策学－法制度設計の理論と技法』第2版、有斐閣 1995、7 頁

採ることが望ましい。金融法分野でも、そのインパクトから考えて、対象を限定する場合には最も波及効果が大きい分野に絞り込んでいく必要がある。

また、日本の経験を十分に生かすためにも、日本における同分野の法政策および法制度、行政機関との連携について整理し、模範とする部分、反面教師とする部分を分類、金融政策と行政の失敗と成功の因果関係を明示することが、支援の受け側にとってもわかりやすいであろう。

金融法分野の支援は、日本側チームだけで一方的に進めるのではなく、対象国におけるアカデミクス、専門家、行政担当者、政策責任者を集めたタスクフォースを設置し、共同研究という形で進めることが望ましい。ASEAN 諸国においては、地域協力が今後も一層に緊密化していくことが想定されるため、同地域各国を巻き込んだ共同セミナーの開催も視野に入れるべきであろう。

具体的に検討すべき事項として、各国の現実的問題点を見極めた上で、その改善に資する制度設計を研究する必要がある。その場合、中銀法、銀行法、信用金庫法等の金融仲介機関を直接的に規律する法令、証券取引法、利息制限法、手形・小切手法等の金融取引一般に関連する法令、会社法、契約法、破産法、経済法等のより一般的な市場秩序を規律する法令を、体系的にとらえた上で、検討を行う必要がある。以下は、それぞれの法令分野における研究・検討事項であるが、これらを統合的に議論していく必要がある。

①金融機関および金融取引関連法分野

- 中銀法、銀行法、その他金融機関関連法：主に、金融機関を規律する法令を中心に分析し、政策との整合性、金融機関としての健全性、コーポレート・ガバナンス構造の適正性などを研究する。
- 証券取引法、利息制限法、手形・小切手法、担保法その他金融取引関連法：主に金融市場における取引を規律する法令分野において、行政の介入度合い、取引における倫理意識、契約概念などの市場自律的な側面について、研究する。

②市場秩序一般に関する法令分野

- 会社法、法人登記法、契約法、会計法等：市場機能を効率化するために設けられた基本的な規律を中心に分析し、実態を明らかにすることによって、金融分野に与える直接的な影響について、関連性を明らかにする。
- 破産法その他経済法：市場の効率化を担う法分野であるため、特に施行機関、実施機関、執行機関の組織体制、人材、効率性について研究を行う。

第七章 まとめ：当該分野における我が国の支援の方向性

7.1 東アジアにおける金融セクターの課題

前章までを踏まえて、あらためて東アジアにおける金融セクターの課題を整理すれば、①銀行部門の改革・健全化、すなわち、短期的にはアジア危機で累積した不良債権の処理と銀行の財務基礎の強化、中期的には銀行の金融仲介機能の回復と銀行部門全体の発展のビジョン、②資本市場と機関投資家の法制・制度整備、③投融資対象である企業部門自体の健全性と財務体質（コーポレート・ガバナンス、企業会計）の改善、④政府の監督・規制に関する政策・制度の効率化、⑤法的枠組み、会計基準、市場規制、管理監督政策等において国際的基準を基にした整備があげられる。

以上の課題は個別に独立したものではなく、お互いに密接に関連している。また、途上国特有の問題を検討する場合に忘れてはならないポイントもあるため、本報告書の対象国について留意すべき点を以下に記す。

第一は、他の市場経済先進国と比較した場合、本報告書で対象としている国々ではどのような特徴を持った問題が顕在化する可能性があるかを念頭に置く必要がある。例えば、銀行セクターについては、第二章で記述した通り、途上国の情報の非対称性、金融市場の不完全性を要因とする「市場の失敗³⁵⁾」の問題であり、もう一方では特に途上国で広範に発生する可能性のある「政府の失敗³⁶⁾」である。これらの問題に対して、金融当局と市場の役割をどのように整理するかは検討の下地となろう。

第二は、アジア危機の学習効果をどのように活かすかということである。危機を契機にして、当時、銀行の過剰貸付（あるいは企業の借入）の要因が流動性の高い海外資金の流入をベースとしていたこと、そして資金の調達／運用に関し、通貨及び期間のミスマッチ（例えば、短期

³⁵⁾ 市場の失敗

先進国でも当然起きることではあるが、情報の非対称性により多く直面する途上国では、金融機関の貸し出しに際して、借入人の自己資本比率、金融機関との取引関係等金利以外の要因が資金配分に、より大きな影響を与える。また、金融機関の財務状態によっても影響を受ける。長期資金の市場が発達していない、また、預金者は短期・高金利指向が強い、などの市場の不完全性によっても影響を受ける。例えば以下のような影響がある。

- ・健全な顧客であっても銀行は貸出金額に顧客の申し込み金額より低い制限を設ける。（信用割当）
- ・銀行は担保があっても貸さない（担保評価基準が確立しておらず担保実行にも困難が伴うため）
- ・銀行は長期金融は行わない（政府政策の頻繁な変更やインフレ懸念が大きく、預金者は短期預金指向が強く、銀行も長期リスクを取らない）

³⁶⁾ 政府の失敗

インドネシア等に見られる政府の介入による貸出意欲の減退（例えば銀行への政府出資に利用した国債の利回りが良いので、銀行は国債を売却してまで企業融資資金を作ろうとはしない）、健全性確保のためブルーデンシヤル規制の急激な強化により貸出が伸びない、社会政策と金融政策の混同（例えば政府が銀行に中小企業貸出枠を実質的に設定し達成を強制するので、不良債権の発生率が上がる可能性がある）などが考えられる。

でドル調達、長期でパーツ運用)の問題が明らかになったが、これらの教訓を生かし、今後、銀行の健全性ルールを適用することによっていかに対処するかが課題である。また、危機後に生じた民間債務をいかに管理し、その問題に対処するかという課題にも焦点が当てられるべきである。

7.2 我が国の支援のあり方

(1) 支援概要

東アジア各国に対して我国 ODA の担うべき役割としては、一般的には、金融インフラの基礎部分を担う①決済システム、企業情報データベースなどのシステム整備、②銀行の不良債権処理の促進・資本市場育成などの制度構築、③基礎的な金融法制インフラの整備、④与信審査・財務諸表作成などの人材育成、⑤企業会計・税務制度などの制度整備、⑥リスク管理・証券市場運営などのノウハウ移転の分野等の幅広い分野が考えられる。

我が国の金融システムを考慮した場合、どのような内容の支援が適切であろうか。当然、我が国の金融システムが長年蓄積してきたノウハウをベースにするとともに、過去の問題への対処方針、金融制度改革から得た知見等を生かし、他のドナーとは異なる独自のアプローチによる協力が検討されるべきであろう。

例えば、現在の東アジア諸国は我が国と同じく、銀行を通じた間接金融が圧倒的に重要な位置を占めてきた。このような観点から、我が国の銀行の果たしてきた役割、特に、中小企業に対するモニタリング機能と資金供給機能としての銀行機能（いわゆるメインバンクシステム）や、政府や関係機関が実施してきた施策の経験を活かした協力は極めて有効であろう。もっとも、こうした機能・施策はかつて日本で機能したとは言え、途上国において安易に適用することは非現実的であるため、各国の事情に合わせて妥当な修正を加える等、注意深く検討する必要がある。

さらに、経済ソフトインフラ分野における制度整備では、グローバルスタンダードも重視する必要はあるが、各国の発展段階や社会的な特殊性を考慮に入れた注意深い支援が必要とされる。したがって、これまで行われてきた「途上国への援助」という側面のみでなく、対等な経済的パートナーシップの構築という観点から、日本と東アジア諸国が共同して制度構築を図ることも重要である。例えば、現在、東アジアが国際基準の導入を迫られている会計基準、市場規制監督といった制度について、東アジアに共通の課題を抽出した上で共同研究等の方法によって取り組んでいくことも必要であろう。また、東アジアの貿易・投資の円滑化を推進する上では、我が国企業の事業活動におけるニーズも意識しながら、民間の貿易・投資活動を促す形で協力を進めることが援助効果を高める上で有意義であると考えられる。例えば、現地通貨による中長期金融の確立支援や、資本取引の秩序ある自由化などの取組みについて取り組んでいくことも必要であろう。

さらに、金融セクター分野での協力のみならず、その他、市場経済を支える制度分野におけ

る協力も含めて、東アジアの経済連携を深めるという観点から包括的なパッケージを示すという視点も重要であろう。

(2) 支援方針

金融セクターにおける支援は、企画立案の段階から官学民が一体となって役割分担を明確にし、長期的かつ継続的に取り組む必要がある。今後、国際協力事業団（JICA）がこの分野における技術協力の実施を検討する際には、本報告書により示された方向性と対象地域・国のニーズを踏まえ、①支援によるインパクトのあるセクター・分野での協力、②制度の整備や公的部門に対する協力、③JICAが他の関係機関の協力も得た上で、「強み」を発揮できる分野の協力、を優先して取り組むべきであろう。さらに、金融分野は製造業と異なり、民間ベースでの技術移転協力が進みにくいことから、人材育成・交流については双方の大学・民間金融機関、政府機関などが連携して重層的に進めていく必要がある。

一方、我が国の関係機関における第一線の人材が援助分野で活躍できる環境作りのためには、日本国内に向けた援助の必要性にかかる啓蒙活動、支援に協力する関係機関との持続的な連携体制の構築や、スムーズな支援人材を供給するための何らかの制度整備も必要となろう。

(3) 金融インフラ分野における支援メニューの検討に向けて

繰り返しになるが、東アジアの金融構造は、資本市場も徐々に育ちつつあるものの本格的な発展を迎える段階に達したとは言いがたく、依然として銀行を中心とした構造であり、企業の資金調達における銀行の圧倒的優位性は当面継続するであろう。特に、既存企業の大半を占める中小企業・非上場企業にとって、外部資金の調達は銀行借入れが最も大きい。したがって、東アジアにおいて、製造業を中心とした幅広い層の企業を資金面で支援し、もって持続的な経済発展を実現していくためには、銀行セクターの改革が最優先課題であると捉えるべきであろう。

債券・株式市場の改革については、関係する機関や機能が多岐にわたり、関連制度整備には相当な時間と費用を要することが明らかである。一方、銀行セクターについては比較的焦点を単純化することができ、銀行の監督・規制や経営改善により金融仲介機能を高めることは可能である。したがって、銀行セクター改革は優先課題であると同時に、債券・株式市場の改革に比べて取り組み易いとも言えよう。

従って、日本の今後の支援としては、下表の考えられる支援メニューの中では、まず、優先課題である銀行セクター改革に関連して、各国の実情に合わせた監督・規制の枠組みの強化、地場銀行の経営強化等に注力することが考えられる。そのために必要とされる支援として、幅広い人材育成、基礎的な金融法制インフラの整備、企業会計、特に中小企業会計の実務の底上げ等を同時進行的に行っていくことになろう。各国の要請の強さ、緊急度合いは個々に検討すべきではあるが、平行して東アジアの金融構造調整の発展に応じて、資本市場の制度整備、上場企業のコーポレート・ガバナンス改善、ディスクロージャーも含めた会計実務の改善、それ

らのための幅広い法制インフラおよび施行体制の構築等を図っていくべきであろう。なお、我が国一国の支援でもって解決できる課題では決していないものの、「市場の失敗」や「政府の失敗」を繰り返さないための金融当局と市場の役割、アジア危機の学習効果をどのように活かすかという視点も忘れてはならないことは7.1で既述した通りである。

分野別支援メニュー

支援領域	支援項目	支援内容
銀行セクター		
銀行の仲介機能円滑化策	貸出与信審査能力の向上	新しいリスク管理手法、ALM、格付け制度、早期警告システム等に係るセミナー、審査マニュアル策定支援
	企業情報データベース構築	行内データベース、日本の手形交換所の不渡り情報や帝国データバンクに該当するような情報源の構築支援、企業登記所の公示機能の拡充・強化支援
	信用保証制度の改善・拡充	保証率、再保険制度にかかる我が国のノウハウを生かした制度拡充支援
銀行システム健全化策	決済システム整備	迅速な決済システム導入にむけた協力
	銀行の管理・監督体制の充実	銀行監督者間の情報交換、検査マニュアル策定支援
	債務処理の推進	債務の株式転換、債務の紛争処理の迅速化、商事裁判所の能力強化
資本市場		
制度構築	ブローカーの免許制度構築	ブローカーへの啓蒙・教育支援／人材育成
	上場基準の制定	健全な資本市場の発展やコーポレート・ガバナンス向上につながる上場基準の制定支援
	ディスクロージャーのルール策定	ルール策定支援
	債券の取引・決済システム構築	システム構築支援
	投資家層の拡大	機関投資家の資本市場への投資の解禁、投資信託の法律・規則制定、売買単価見直し等
運営指導	市場の規律向上	株価操縦に対する市場監視にかかる指導、ブローカーの監督指導、上場審査の指導、ディスクロージャーに関する監視指導
人材育成	幅広い人材育成（制度を含む）	監督当局の職員、アナリスト、外務員、投資家（ディーラー、ファンド・マネージャー、個人投資家）教育
会計		
簿記会計実務の底上げ	実務指針・監査指針の策定	会計基準と実務との乖離問題の是正、実務の底上げ支援
	経理担当者の会計能力向上	簿記検定制度の整備支援
	中小企業の財務諸表作成	我が国の税務制度、青色申告制度の導入等による財務諸表作成の促進支援
	会計研究（人材育成を含む）	会計教育の拡充支援、学者間の共同研究主催
中小企業会計	中小企業向け会計の策定	中小企業向けの現実的な会計基準のあり方について研究支援
ディスクロージャー制度	ディスクロージャー評価・表彰制度	マレーシアに導入済みのディスクロージャー評価・表彰制度等の導入支援

コーポレート・ガバナンス		
啓蒙活動	表彰制度	制度導入に係る支援
外部モニタリング	銀行によるモニタリング・システム	日本でも系列構造として特徴的な内部金融に関し、透明化規定を共に検討する
	商法・証取法上の規制枠組みの妥当性検証	商法・証取法に定められた責任・義務・権限規定の遵守に障害となる要因分析・対処方針の提示
	ユニバーサルバンキング業務における金融監督	監督にかかる指導
	連結財務諸表作成	連結財務諸表作成にかかるアドバイス
	機関投資家の育成	モニタリング機能を拡充するための教育
内部モニタリング	内部監査・監査人の強化	関連インフラ・制度整備にかかる支援、商法・証取法上の障害の特定・対処方針の提示
	外部取締役制度の導入	制度導入支援
	経営人材育成	セミナー等による経営者育成
	従業員の経営参加	従業員持株制度（ストックオプション、従業員持株会）導入支援
その他	<u>電子化による透明性の向上</u>	企業会計の透明化、税務の効率化といったIT 技術を駆使した蛙飛び式のガバナンス改善アプローチ支援
金融法制インフラ		
金融機関・金融取引関連法令	中銀法、銀行法、預金者保護法、その他金融機関関連法	主に金融機関を規律する法令を中心に分析し、政策との整合性、金融機関としての健全性、コーポレート・ガバナンス構造の適正化等を研究する
	証券取引法、利息制限法、手形・小切手法、 <u>担保法</u> 、その他金融取引関連法	主に金融市場における取引を規律する法令分野において、行政の介入度合い、取引における倫理意識、契約概念などの市場自律的な側面について研究する
市場秩序一般に関する法令	<u>会社法</u> 、 <u>法人登記法</u> 、 <u>契約法</u> 、 <u>会計法等</u>	市場機能を効率化するために設けられた基本的な規律を中心に分析し、実態を明らかにすることによって金融分野に与える直接的な影響について関連性を明らかにする
	<u>破産法</u> 、その他経済法	市場の効率化を担う法分野であるため、特に施行機関、実施機関、執行機関の組織体制、人材、効率性について研究を行う

(注) 上表の下線部は、支援にあたり、JICA が優先的に取り組むことを検討すべき分野。