

第9章

企業統治改革に関する国際機関の援助アプローチ

——アジアにおける取り組み——

柏原千英

はじめに

「企業統治論」には、2つの視点がある。狭義の企業統治論では、企業と株主の関係、特に配当等を通じた企業による株主への利益還元に関する問題を論じる。一方、広義の企業統治論では、①取締役会の規模や構成等、企業の経営判断や意思決定の仕組み、②当該企業の事業活動に利害をもつ関係者間の調整メカニズム、③株主や債権者による企業の経営判断への監視とコントロール、④③を適切に実現するための法規・制度、といった問題が取り扱われる。近年、広義の企業統治論の視点はさらに拡大され、企業統治は、直接金融市場の発展過程や企業と金融機関間の関係における「あるべき姿」を模索するうえでの重要な要素として、特に各国金融監督当局に認識されるようになった。企業統治は、意思決定メカニズムの向上や、監督当局や取引所が市場のモニタリングを行う際に重視すべきイシュー、適用されるべき法規・基準と、それらを管轄する他機関や監督当局との連携等々が包括的に論じられることによって、企業活動を取り巻く制度の構築と向上を策定するための主要な概念のひとつとなっている。

先進諸国における企業統治構造は、法構造（英米／大陸法体系）、企業文化

や金融市場の国際化・深化の相違を背景として、一般的に主要な企業金融手段の違いから、市場での資金調達を中心とする「英米型」と、金融機関からの融資が中心となる「日独型」に大別される⁽¹⁾。しかし現在では、①資本市場や法規における不備をついた企業の不正行為（虚偽報告や作為会計等の不正処理）や、②取締役会が経営トップの暴走を制御しきれなかったことによる不祥事や企業倒産が頻発する、という1980年代後半から1990年代における経験をもとに、企業統治構造の相違点を乗り越え、「ベスト・プラクティスへの収斂」が試みられている段階であると言えよう⁽²⁾。そして、このような動向と、国境や地域性を越えた共通の企業統治原則に基づく金融市場や個別企業評価への要請は、非先進諸国の金融市場と監督機関に対して、海外投資家の市場への信認というかたちで大きな影響力をもつようになった。

そうした市場のひとつである多くの東アジア各国の政府は、アジア危機を契機として、国際機関がベンチマークとして採用するモデル規範をもとに、彼等が主導する枠組みのなかで企業統治改革に着手し、ほぼ同時期に企業統治規範をはじめとする制度整備を行ってきた。これには主な理由として2つが挙げられよう。第1は、企業統治の向上が当時導入した国際機関からのプログラム融資条件（コンディショナリティ）における柱のひとつとされたこと。第2は、改革に着手した他国の動向に乗り遅れまいとして、国際機関が提供する改革枠組みのなかで同様の行動をとってきたことがある。コンディショナリティの実行期限に従うにせよ、近隣諸国との横並び意識によるものにせよ、法制度や行政によるルール作りが遂行される過程においては、国内における監督機関と影響を受ける民間部門、特に上場企業とのあいだの十分な議論や試行錯誤の余地・時間的余裕のないまま、政策として導入されてきたという一面は否定できない。

しかしながら国際機関は、東アジア諸国における改革に関して、法規や制度上の整備が行われたことで企業統治が格段に向上した、と評価している。本章は、国際機関がどのようなロジックやアプローチ、枠組みのもとでアジア危機発生以降の過去5年間、援助を行ってきたのか、そして、現在の支援

枠組みにはどのような問題点があるのかを明らかにすることを目的とし、その成果を評価するとともに、東アジア諸国における企業統治改革の問題点と今後の方向性を考察する。

本章の構成は以下のとおりである。まず第1節では、国際機関が作成した企業統治ベンチマーク（OECD 企業統治原則）の特徴と、同原則の適用を促進する補完システムを俯瞰し、開発途上国における企業統治向上のための支援枠組みを跡付ける。第2節は、国際機関がこのような枠組みを用いて開発途上国に企業統治改革を促すためのロジックと、その具体例を検討する。第3節では、2003年までの国際機関と途上国のコミットメントおよび今後の方向性の考察と、国際機関が提供する改革枠組みに対する提言を行う。最後に、本章での議論をまとめる。

第1節 企業統治におけるベンチマークと改革推進の枠組み

1990年代後半に発生した先進国市場での不正取引や企業スキャンダル、そして何より1997年7月に発生したアジア危機を契機として、国際機関は官民双方に対するガバナンス改革を主要な取り組み課題のひとつに加えた。本節では、企業統治の向上に関するベンチマークの内容と改革を支援する枠組みについて、現在までに発表された報告書等を読み解くことを中心として俯瞰する。

1. 「OECD 企業統治原則」と途上国における改革支援枠組み

1998年4月に開催されたOECD 閣僚会議において、「各国政府、関係国際機関および民間セクターとの協力のもと、企業統治基準およびガイドラインを作成すること」（OECD [1999: 3]）が要請されたことを受け、これらの編纂作業が開始された。1999年5月に発表された『OECD 企業統治原則（OECD

Principles on Corporate Governance)』(以下、OECD原則)は先進国・途上国の区別なく広く適用されることを目的としており(OECD [1999: 17])⁽³⁾、現在では、企業統治や金融市場における規律を向上させるためのバイブル、あるいは中心的ベンチマークとして位置づけられている。証券監督者国際機構(International Organization of Securities Commissions : IOSCO)や世界銀行等の国際機関、あるいは民間組織である国際企業統治ネットワーク(International Corporate Governance Network)等が、「健全な金融システム構築のための12規範」のひとつとして支持している。

OECD原則では、企業統治に関する主要な論点を、(Ⅰ)株主の権利、(Ⅱ)少数株主の権利保護を中心とする全株主への平等な待遇、(Ⅲ)利害関係者(stakeholders)の企業統治における役割、(Ⅳ)情報公開と透明性、(Ⅴ)取締役会の責任、に定めて23の項目を列挙し、解説を加えている。特に、少数株主を含む全株主が権利を行使するのに不可欠なものとして、企業が開示する情報を重視しているため、「確固とした情報開示レジームに必要な基準」として、①会計制度、②監査制度、③非財務報告書、の内容拡充や精度を高めることが必要であると言及している。

なお、OECDは企業統治原則の作成と平行して、主に途上国や移行経済圏(=非OECD加盟国)において同原則を基礎とした企業統治の促進を図る枠組みを整備した。1999年6月、OECDは、世界銀行との合意により、世界企業統治フォーラム(Global Corporate Governance Forum : GCGF)を設立した(図1参照)。GCGFは、両機関および8カ国の出資・信託基金⁽⁴⁾をもとに、①(企業統治およびOECD原則に関する)認識の向上とコンセンサスの構築、②技術援助および能力開発の支援、③調査研究の助成、④ベスト・プラクティスの普及、を目的とする。GCGFはこの目的を達成するため、5地域別円卓会議(Regional Roundtables)⁽⁵⁾を世界銀行、アジア開発銀行(Asian Development Bank : ADB)、日本政府等と共同で組織・運営し、各地域におけるOECD原則の適用と普及に努めるとともに、調査活動や専門家ネットワーク等を構築することによって、取締役および実務家向けの各種研修や、監

督機関が参照する資料等の提供を行っている。

(1) GCGF アジア地域別円卓会議における活動⁶⁾

1999年から2003年にかけて計5回行われたアジア地域円卓会議年次会議における議論をもとに2003年6月に公表された『アジア企業統治白書 (*White Paper on Corporate Governance in Asia*)』(以下、白書)は、通貨危機以降の円卓会議メンバー各国における企業統治に関する制度の整備状況を総括・評価している。状況の概要を記述するにあたってはOECD原則の内容に従い、上述の(I)および(II)に相当する、株主の権利と株主への平等な待遇、(V)取締役会の責任、(IV)情報公開の重要性、(III)利害関係者の企業統治における役割、の順に紙幅を割いて現状と将来の課題を述べている。

白書では、アジア諸国における企業統治改革の総合的な進捗に関して、GCGFが掲げる第一段階の目的である「認識を高め、コンセンサスを構築する」という点については、関連法規の整備が進んだことをあげ、「アジア通貨危機以来、特筆すべき進歩を実現してきた」(OECD [2003b: 5])と評価している。特に、OECD原則Vにあたる「取締役会の責任」に関して、近年の取締役会におけるガバナンスの向上には、各国証券取引所や企業取締役協会(Institute of Corporate Directors)が果たした啓蒙活動における役割を大とする。

次に、白書は本文中で各国別の状況を明記あるいは分析することは避けているものの、同地域において今後も継続的に取り組まれるべき優先課題として、以下の6点をあげている。

第1に、企業関係者の「良い企業統治の価値」に対する認識をさらに高めることが、公的・民間セクター組織の協力によって実現されるべきであること。白書は、企業統治の向上は、企業のトップや支配的株主にとっても利益をもたらすものであるため、彼等は自らと企業自体や少数株主との関係を再考すべきであり、そのためには、規範の遵守と実効性を監督機関が監視し、「強固な企業統治枠組み (robust corporate governance framework)」を確保しな

なければならない、と主張する。

第2に、監督機関による企業統治関連法規の有効な実行と、遵守に向けた継続的な努力が必要であること。関連法規の整備における進捗と、それらの遵守・実行が同レベルに到達するよう、監督責任のある機関がリーダーシップを発揮することによって、国民の信認を得ることが可能になるからである。

第3に、会計・監査・非財務情報に関する国際的基準への完全な移行を推奨すること。会計・監査・財務情報開示に関する国際基準や実務を完全に適用することで、透明性や域内での比較可能性が付与される。これらの基準を適用できない場合には、監督機関が国際基準と国内基準間の乖離を明示し、各企業の財務諸表は各項目における差異を開示すべきである、とする。

第4に、役員による内部統制システムとインサイダー（管理職、支配的株主等）取引に対する監視を強化することである。白書は、役員向けの研修や規律づけ、独立取締役の「独立性」確保、株主権利の侵害を是正する措置、役員の説明責任を確保する手段を備える必要性を主張するが、企業グループのピラミッド構造を通じた支配的株主が存続する場合、少数株主の権利保護を強化することは容易ではない。東アジア諸国では最も進展が困難な課題である。

第5に、企業インサイダーおよび支配的株主による非支配的株主からの搾取を、法規管轄機関が阻止するよう要請されていること。①関係者およびインサイダー取引に関する情報開示基準の強化、②監督機関による①の監視、および不正行為に対する罰則適用の確保、③役員による企業および全株主の利益保持への責任強化、④企業が役員へ受託者義務違反免責を付与することの禁止、⑤損失を被った株主に対し、支配的株主と役員を相手取った個別・集団訴訟権の付与を強化すべきである、とする。

最後に、政府による銀行に対する規制強化と企業統治向上への強い関与があげられている。アジア危機の教訓として、銀行部門におけるガバナンスの欠陥や脆弱さが、株主利益の低下はもとより金融システムの不安定化をもたらした、という国際機関の見解を反映したものであろう。具体的には、監

督機関が、①銀行と企業の所有および財務関係を開示させ、②役員に健全な貸出およびモニタリングを行う責任を付与し、彼等が適格基準 (fit and proper rules) によって資質を審査されること、を確保することがあげられよう。また、国内の破産システムは、債権者の権利保護と効率的な清算を可能にするものでなければならない。

さらに、優先課題には含まれていないが、取締役会の構成について、監査委員会や指名委員会等を設置することによって「小規模な取締役会」構造を目指し、各委員会で重要な役割を占めるべき独立取締役の「独立性」を定義・追求するべきである、と述べるとともに、取締役会の説明責任を迫する手段として、株主の集団行動が奨励されるような法規を監督機関が整備する必要性について言及している。

以上のように、アジア企業統治白書が掲げる優先課題は、OECD原則に概ね則った内容となっているが、その特徴として、情報公開と透明性に関連する上記第3の課題である、「会計・監査・非財務情報レベルの向上」に関する円卓会議の主張が必ずしも明確になっていないことがあげられる。OECD原則では、情報公開の透明性確保、あるいは株主権利保護の観点から、上記3種の開示レベルを「確固とした情報公開レジームに必要な基準」として重視している。他方、白書は、情報開示とその透明性が「本来的価値 (intrinsic value)」と「外生的価値 (extrinsic value)」という2つの企業価値を高めるための要素である、と述べている。企業の本来的価値とは、各企業におけるキャッシュ・フローを生み出す能力であり、時宜に合った情報公開と経営判断の透明性は、役員や経営職階の的確な判断を助け、ひいては市場や投資家の信認を向上させる効果をもつ。一方、企業の外生的価値とは、各企業がもつ本来的価値の総体であり、これが向上することによって市場の統合性が高められる。アジア地域では、「国内で影響力のある企業グループ等の圧力を避ける一手段」として、国際基準を変更することなく適用するように勧告するが(会計・監査制度として、国際会計基準および国際監査基準のパッケージ適用の推進)、同時に、同地域における国内専門家層の薄さ・技術的遅れを指摘

している。しかしながら、これを解決しうる手段としては、①国際的な会計・監査事務所に、特に監査の独立性、実務レベル向上に関する貢献を期待する、②監督当局は、国内基準設置機関の独立性と活動の透明性を確保すべきである、と述べるにとどまり、実務レベルの現状と目標の乖離を縮小させる手段と、その過程において円卓会議やGCGFが果たしうる役割、あるいは各国監督機関への示唆を欠いている。

なお、同円卓会議は、「(企業統治の) 実現と執行に関する課題 (implementation and enforcement issues)」について、2005年に報告書を発表する予定である。

(2) 円卓会議報告の取りまとめ

GCGFが中心となり、各地域円卓会議が発表した企業統治白書、および1999年から2003年の間に、OECDと世銀が提供してきた枠組みのなかで開催された様々な会議における議論が、2003年12月に『企業統治地域円卓会議の経験 (*Experiences from the Regional Corporate Governance Roundtables*)』としてとりまとめられた⁽⁷⁾。同報告書は、各地域円卓会議による企業統治白書と同様、OECD原則の柱であるI～Vの内容に準拠しているが、アジア円卓会議白書と異なる特徴として、紙幅は少ないものの、第1章「所有とコントロール (ownership and control)」および第2章「法規の遵守と執行力 (compliance and enforcement)」の2点を特に取り上げて論じていることがあげられよう。この点は、GCGFがその発足にあたって第一段階の目標とした、企業統治の認識向上とコンセンサス構築に続く第二段階を定めたとも言える。各企業統治白書から一歩踏み込み、開発途上諸国が取り組むべき課題とは、①企業の所有構造の変革と、②遵法性の向上と監督機関の執行力の強化であると理解することもできるからである。

しかしながら、同報告書の記述は具体性を欠いており、各円卓会議での議論からインプリケーションを導出するという内容にはなっていない。第1章では、企業の所有構造について「開発途上国一般においては、支配的株主が依然として存続しており、企業の経営判断に対して大きな影響力を維持して

いる」という現状を述べるにとどまっている。各国の企業統治規範のなかで取締役会メンバーの資格・選出・任命基準が明記され、企業関係者あるいは利害関係者の関与を排除する規定が盛り込まれているにもかかわらず、支配的株主が取締役会におけるマジョリティを占めている、あるいは上位経営階層に支配的株主の関係者が数多く就任し続けているのであれば、それは企業内に改革へのインセンティブが存在しないこと（またはディスインセンティブの存在）を意味すると考えられる。しかしながら、報告書では、こうした状況には企業の何らかの合理的な判断が影響しているのか、という問題に関する分析は提供されていない。また、アジア企業統治白書が強調したにもかかわらず、こうした状況が少数株主の権利保護の向上にとって障害となっている可能性があることを指摘していない。

また、第2章の法規遵守に関しても、「司法制度が十分に機能しない現状では、証券取引委員会等の資本市場監督機関や、証券取引所などの自主規制機関（self-regulatory organization：SRO）の規制・規則が肝要である」と述べるにとどまっている。

2. OECD = 世銀の支援枠組みを補完するシステム

(1) 「金融セクター評価プログラム」および「基準および規範の遵守に関する報告書」

IMF と世銀が共同で進める「金融セクター評価プログラム（the Financial Sector Assessment Program：FSAP）」は、IMF 設立条約第4条に基づく「加盟国との政策対話（policy dialogue）」の一環として、1999年から行われている。アジア危機の経験に基づき、従来から行われていた財政の健全性を中心とするマクロ経済データ収集と当該国政府との討議のほかに、特に各加盟国の金融セクターの安定性と健全性（sustainability and soundness of the financial sector）を総合的に評価することを主要な目的とする。具体的には、金融部門に関する規制や各システム（銀行・証券・保険関連規制や預金保険システム）、市場環

境、あるいは政府の財政・金融政策の透明性に焦点を当てて評価を行い、政策対話における中心論点である、「各種データ開示」と「財政の透明性」を補足するものとなっている。

一方、「基準および規範の遵守に関する報告書（the Reports on the Observance of Standards and Codes：ROSC）」では、各加盟国の監督機関やSRO等の関連組織とのインタビューに基づいて行う企業統治に関連する法規・規範等の評価を定型文書（テンプレート）のかたちで統一的に表示し⁽⁸⁾、改善が必要な点について勧告を行っている。その中心となるのは、①OCED原則のより厳密な適用に向けた改革の進捗に関する評価、②会計および監査基準に関する国際的基準の適用における進捗の評価、③破産（法）枠組みと債権者の権利保護に関する制度構築の評価、である。③は近年、世銀が支援政策上重視するようになった「破産法制整備」を反映させたものであり、新興諸国における健全な清算システムと、これに関連する債務者―債権者権利の強化に必要な原則とガイドラインの策定が行われた。2001年に発表された評価基準（assessment template）は現時点（2004年3月）でドラフトの段階である（表1参照⁽⁹⁾）。

FSAPやROSCは、定型化された評価基準を用いて各国別に進捗状況の評価を行うため、比較性の観点からも、海外あるいは機関投資家が参照する資料および情報として有用であろう。また、定期的な見直しと勧告が行われることによって、当該監督機関に改革へのインセンティブを与えるという効果も期待できる。しかし一方では、ネックも存在する。両プログラムの下で行われる評価の報告書は、各加盟国の政府とIMFあるいは世銀が合意した場合にのみ公開されることになっており、必ずしも評価の実施結果が公開されるとは限らない。たとえば、フィリピンに関する最新のFSAP（2000年実施）およびROSCのなかの③「破産と債権者の権利」に関する評価（①「企業統治評価」[2001年9月]とほぼ同時期に実施）は既に終了しているが、それらの報告書はIMFおよび世銀の各プロジェクトのウェブサイトには公表されていない。

表1 FSAP/ROSC で適用される国際的基準・規範

グループ A：透明性基準
○ データ普及：IMF「特別データ普及基準」／「一般データ普及基準」(SDDS/GDDS) ○ 財政の透明性：IMF「財政の透明性に関する適性実施規範」 ● 通貨・財政政策の透明性：IMF「通貨・財政政策における透明性に関する適性実施規範」
グループ B：規制・監督基準
● 銀行監督：バーゼル委員会「効果的な銀行監督のための基本原則」 ● 証券：証券監督者国際機構 (IOSCO)「証券規制の目的と原則」 △ 保険：保険監督者国際機構 (IAIS)「保険監督原則」 ● 決済システム：決済システム委員会「決済システムに関する制度上重要な基本原則」
グループ C：市場インフラ基準
□ 企業統治：OECD「企業統治原則」 □ 会計：国際会計基準審議会 ¹⁾ 「国際会計基準 (International Accounting Standards : IAS)」 □ 監査：国際会計士協会「国際監査基準 (International Standards on Auditing : ISA)」 □ 破産および債権者の権利：世銀「効果的な破産処理・債権者の権利保護システムのための原則とガイドライン」および国連国際貿易法委員会 (UNCITRAL)「国内破産法のデザインに関する勧告」 ²⁾
グループ D：市場の整合性基準 (ROSC に組み入れる予定)
△ 資金洗浄：資金洗浄に関する金融取引タスクフォース (Financial Action Task Force (FATF) on Money Laundering)「FATF による40+ 8 の勧告」を基準とし、FATF のもとで、ROSC 用モジュールを策定中。

(注) ○：IMF によるモジュール作成，●：FSAP 評価の報告書による，□：世銀によるモジュール作成，△：その他，あるいは調整中。

1) 国際会計基準委員会 (International Accounting Standard Committee) は2001年4月に改組し、国際会計基準審議会 (International Accounting Standard Board) に名称変更。

2) 評価活動自体は2001年から開始された。世銀ガイドラインの改正は2001年4月から2003年にかけて行われ、UNCITRAL 勧告の内容を取り入れた“統一評価フォーム (template)”が、2004年1月時点では世銀の ROSC サイトでドラフトが公開されている段階。2004年2月末時点で評価報告書が公開されているのは、アルゼンチン、チェコ共和国、リトアニア、スロヴァキアの4カ国のみ。

(出所) Fremond and Capaul [2002], Annex A, p.30. を一部変更, <http://www.imf.org/external/standards/scnew.htm> および <http://www.imf.org/external/np/rosc/rosc.asp> 他をもとに筆者作成。

(2) 各国証券市場監督機関への指針

IOSCOは、『証券規制の目的と原則 (*Objectives and Principles of Securities Regulation*)』(以下、IOSCO原則、1998年9月公表、2003年5月第3版)¹⁰⁾において、機能的な証券市場に必要な法制度インフラと市場監督機関への指針を提供している。証券規制の目的を、①投資家保護、②市場の公平性・効率性・透明性の維持、③システミック・リスク削減の3点に定義し、これらの目的を実現するために、規制を制定する際に監督機関が留意すべき30の原則を、市場関係者別(取引所等の自主規制機関、証券発行者、市場仲介者など)、あるいはイシュー別(流通市場関連、法規遵守、市場関係者の協力など)に列挙、説明している。また、有効な証券規制は、適切な法的枠組みの存在に依存するとし、国内法規で関連するものとして、①会社法、②商法／契約法、③課税法、④破産法、⑤競争法(独占禁止法)、⑥銀行法、⑦紛争解決システム、を挙げている(表2参照)。

IOSCO原則で最も重視されるのが、投資家¹¹⁾保護の観点である。したがって、投資対象(企業)が内包する潜在的リスクを投資家が判断する材料を提供する枠組みとして、情報開示が最も重要な手段であると定義し、「投資家は、情報に基づいた投資判断を継続的に行うのに必要な資料を提供されるべきである。投資判断への、十分で時宜に適い、正確かつ信頼できる最新情報の開示は、投資家保護と公平、効率的で透明な市場と密接な関連がある」(IOSCO [2003: 23])とする。なかでも、情報開示規則の中心として、国内の会計・監査基準が財務情報の比較可能性(comparability)を備えたものであること、その信頼性が国際的に容認される質であることを、重視している。

また、同様の観点から証券発行者を規制することも要求している。この内容を定めるのが証券法であり、証券(取引)委員会が定める規則および細則、あるいは証券取引所の上場規則等が証券法を補完する規則となるが、なかでも、①企業情報、②役員および管理職の責務、③株式公開買い付けその他、企業コントロールに変化をもたらす取引に関する規制、④証券発行に関する法律、⑤十分な情報に基づく投票判断を可能にする、株式保有者への情報公

表2 証券規制を支える法的枠組みと要素

(1) 会社法 <ul style="list-style-type: none"> ● 企業設置 ● 役員および管理職の義務 ● 株式公開買付け他、企業コントロールに影響を及ぼす取引に関する規制 ● 証券発行および売却を規制する法 ● 情報に基づく投票判断を株主に行わせるための情報開示 ● 実体的な株式所有に関する情報開示
(2) 商法／契約法 <ul style="list-style-type: none"> ● 契約の私的権利 ● 証券の貸与・担保設定の円滑化 ● 証券に付与された権利を含む財産権、およびそれら権利の移動に関する規則
(3) 課税法 <ul style="list-style-type: none"> ● 投資および投資商品の処遇を含む（これに限定せず）透明性と一貫性
(4) 破産法 <ul style="list-style-type: none"> ● 清算における証券所有者の権利 ● 仲介者倒産に関する顧客の権利 ● 相殺決済（ネットティング）
(5) 競争法（独占禁止法） <ul style="list-style-type: none"> ● 反競争的慣行の防止 ● 新規参入への不正障壁の防止 ● 市場における支配的地位の悪用防止
(6) 銀行法
(7) 紛争解決システム <ul style="list-style-type: none"> ● 公平かつ効率的な司法システム（仲裁手段あるいはその他裁判外紛争処理メカニズム含む） ● 裁判所命令および仲裁裁定書（海外のもの含む）の権利行使可能性

（出所）IOSCO [2003] Annexure 3.

開、⑥実質的株主の公開、⑦破産法、を重要な要素とし、関係機関による適切な監視が行われることを重視する。

現在のIOSCO原則は第3版であるが、30項目の原則本文自体は変更されていない。第1版発表以降、IOSCO内部の各委員会では編纂された、より詳細な課題別の勧告や原則を述べた文書（technical paper）やIOSCOの勧告を、

改訂版を出すたびに参考資料として網羅している。

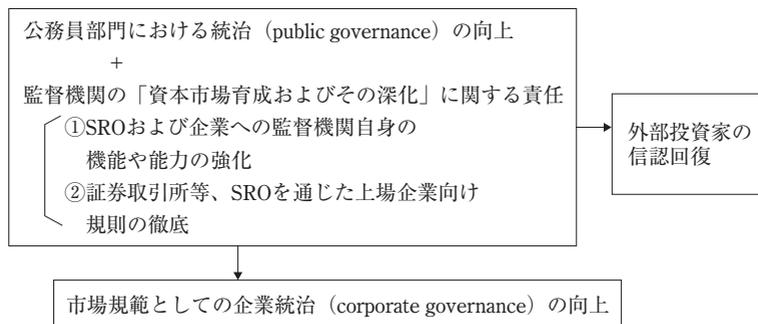
第2節 開発途上国への支援体制

1. 国際機関が企業統治改革支援を推進するロジック

国際機関や先進国の援助機関は1990年代半ば以降、政府部門の「ガバナンス」を支援政策の支柱のひとつとして採用し、一部の援助資金配分の指標として採用することを本格化させた。特に同年代の後半に入ってから、前節でみたように様々な調査や報告書を公表することにより、ガバナンスを援助プログラムの中心的課題とすることを明らかにしてきた。

従来、世銀や地域開発援助機関を中心とする構造調整型のプログラム融資を供与する国際機関は、政府行政部門における効率性の向上や財政政策の見直し・改善といったマクロ経済関連の改革に注力する一方、市場参加者の行動を律するような政策の採用に関わる分野の改革には距離を置き、各加盟国の関係機関や業界の自主的改革に委ねて（あるいは自主的改革を「促進する」スタンスをとって）いた。しかし、アジア危機とその影響の大きさが、これら国際機関の金融市場改革への援助に関するロジックを変更させた。国際機関は危機の主要な発生原因として、①企業の旺盛な資金需要に対し、海外通貨建て短期借入を現地通貨建て長期貸出に転換するかたちで対応したことによって、国内金融（特に銀行）部門が為替と支払期日（maturity）という2つのリスクを負ったこと、②貸出を行う際の与信審査やその後のモニタリングが厳密ではなく、また、資金が必ずしも生産的な目的に利用されたわけではなかったこと、をあげた。そして、市場原理が機能する深化した資本市場が既に存在していたならば、上記の事態は起こりえなかったと結論づけた。したがって、健全かつ機能的な資本市場の育成、および国内外の投資家の信頼回復に関する責任は政府部門（監督機関）にあるとし、なかでも、海外投資

図2 国際機関が企業統治の向上に取り組むロジック



(出所) 筆者作成。

家、特に機関投資家が重視する証券市場の透明性を表す指標として、企業統治の向上に注目したと考えられる (図2参照)。

このロジックに沿って考えると、OECD原則に代表される、国際機関が勧告あるいは強調する「少数株主の権利重視」の理由が理解しやすい。アジア危機の教訓として、IMF・世銀を中心とする国際機関は、①間接金融脱却を目指すには、資本市場の発達や深化が第一義となる、そして、②海外投資家や国内の個人余剰資金を資本市場に誘致する場合には、少数株主の権利保護が確保されることが必須の前提である、とするからである。

このように、資本市場育成が公的部門、政府監督機関の責務であると位置づけることにより、構造調整型融資 (あるいはプログラム融資) 枠組みのなかで、政策条件として企業統治改革に関する政府のコミットメントを要求することが可能になった。具体的には、企業統治の向上に必要な法規制 (会社法、証券取引法、国内会計基準等) の整備や見直し、上場規則の改正やSROの組織機能の強化を含む市場インフラの整備、あるいはSROや上場企業に対する適切な監視を実行できる体制・能力を備えるべく、監督機関の組織改革を図ることが条件として導入されることになる (表3参照)。

表3 企業統治改革関連の政策条件

改革の焦点	具体的政策・改革項目
<p>規制および政策枠組みの強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 投資家保護と証券取引所に対する信認向上 <ul style="list-style-type: none"> a. 証券取引委員会、証券取引所を中心とする企業統治構造向上のための枠組み構築 b. 証券取引所の自主規制設定 ● 市場の機能性向上を目的とする政策・規制枠組みの是正 <ul style="list-style-type: none"> a. 金融商品に対する課税の合理化 b. 機能的な資本市場の育成推進 <p>証券取引委員会の執行能力、監視技術、および実務強化</p> <p>投資家保護・国内貯蓄の流動化促進</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 不正行為、破産、違法行為等からの保護 <ul style="list-style-type: none"> a. 国際会計基準適用スケジュールの決定 b. 情報公開及び監査に関する規制の強化 ● 非銀行部門のブルデンシャル規則強化 <ul style="list-style-type: none"> a. リスク・ベース資本規制 b. 適格基準 (fit and proper standards) c. コンプライアンス・オフィサーあるいは役員の公認 	<ul style="list-style-type: none"> ● 証券取引委員会との監督機能分担の明確化 <ul style="list-style-type: none"> →市場監視や検査システムの導入・強化 ● 証券取引所の株式会社化 <ul style="list-style-type: none"> →取引所の事業計画策定、取締役会構成の見直し →関連税制の見直し・法改正 ● 監督機関職員、市場参加者向け研修 ● 関連機関との役割分担の明確化・文書化 <ul style="list-style-type: none"> →合意文書の締結 ● 関連法規の改正・整備 ● 報告義務の強化、罰則の整備 ● 実務専門家の倫理規定制定 ● 市場向け開示情報の質的向上 ● 監督機関の検査態勢の強化 ● 公認資格の設定、認定

(出所) 筆者作成。

2. 現状の評価と課題

(1) 法制化

「関連法の存否」という観点から評価するならば、①会社法の改正、②上場企業への情報開示基準設定、③上記①および②の上場基準への反映等を基準とすれば、東アジア諸国において企業統治に関連する一応の法制化は行われたと考えられる¹²⁾。OECDが設定した第一段階の目標としての「イシューの法制化」は達成されたとみてよいであろう。

世銀や地域開発援助機関の融資を受け入れているか否かなど、各国別の状況によりその影響力は異なるため、すべての改革の成果が直接的に国際機関のコミットメントに帰するものとは言えない。しかしながら、OECDと世銀を中心とするGCGF、およびその下部組織である地域円卓会議の設置は、アジア危機を契機にプログラム融資を導入した諸国はもとより、同危機による影響が比較的軽微であった国々をメンバーに加え、様々な会議や啓蒙セミナーに参加させることによって、「他国の進捗に乗り遅れないように」という認識をもたせることに成功したことは、各国の改革の進展に大きな効果があったと言えよう。

他方、時間的制約を原因とする関連法規間の整合性の欠如や、SROと監督機関間での市場や上場企業への監視機能の重複といった問題は、将来的な課題として残されている¹³⁾。また、監督機関のネットワーク化も今後の課題である。

また、前述のFSAPとROSCの枠組みによる公開報告書には、「当該政府の同意がなければ公開されない」という制約があり、市場参加者（国内外投資家等）などが比較を行えるほど整備されていないのが現状である。しかしながら、FSAPやROSCは、データの蓄積や報告書の公開が促進することにより、いわば法制化の第二段階となる様々な課題について各国の進捗状況を調査・評価し、その結果を参照できる枠組みとして機能していく可能性をも

っている。

(2) 民間セクターとの関係

国際機関による支援枠組みには——それがフォーラムの形であれ、プログラム融資の政策条件であれ——時間的制約の他にも部分的な限界がある。IMF、世銀、ADB等国際機関の直接的な援助対象（カウンター・パート）になり得るのは主に政府部門の監督省庁であるため、民間企業や実務機関が直接、支援の対象になる機会は非常に限定される。つまり、企業統治の向上を實質上担うアクター（企業役員、会計・監査等の実務家や専門家、SRO等）は、監督省庁を通じた間接的なコミットメントを受け取る存在となるからである。GCGFの協力機関である国際金融公社（International Finance Company：IFC）やADBは、途上国の民間企業やSROに直接投融資を実行できるスキームをもつが（表4参照）、「投資家」としての国際機関は各企業の経営に積極的に関与しないことを言明しており、案件対象企業のガバナンス向上に対する効果は限定的であると言わざるをえない。現時点でこれらの国際機関は、①金融機関の転換社債購入、②融資枠設定、および③社債（国営企業あるいは段階的民営化途中の企業）への（一部）保証供与等を行っている。こうした案件はまだ実績も多くないうえ、証券投資は期間を限定した保有とその後の市場売却を目的としている。したがって、期待できるのはIFC等が案件として承認・実行することによる「市場へのアナウンス効果」にとどまるであろう。

一方、GCGFアジア円卓会議が2005年に予定している「実現と実施に関する課題」に関しては、監督機関、企業経営者、会計・監査業務に関わる実務家等の技術レベルの全体的な向上が問題になることが予想される。しかし、前述したように、民間部門の実務家のレベル向上は国際機関にとって直接関与することが特に難しい分野である。円卓会議白書および『円卓会議の経験』報告書でも述べられているように、途上国で実務家の全般的な技術水準を高めるには、専門職（会計士等）協会の組織率の低さと、研修等を継続的に行う活動資金難がネックとなっている¹⁴。このような現状に対して、専門

表4 IFCによる主な対フィリピン準株式投融資ほか

承認年月 案件タイプ	投融資対象企業 金額 (M = 100万)	目的 (【 】内) 案件の取引内容 (M = 100万, K = 1,000)
1998. 04 自己勘定融資	Far East Bank & Trust Company (FEBTC), US\$60M	【FEBTC の US\$ 建て債務返済資金】 融資
1998. 12 準株式投融資	Thomson Ratings Philippines (TRP), US\$0.5M	【対 TRP 出資および同社設立資金を親会 社に融資】 TRC 株15%分取得 (US\$75K 相当) 融資 (US\$425K)
2000. 05 準株式投融資	Planters Bank, US\$25M	【中小企業融資拡大のための原資】 優先株転換社債4億ペソ引き受け (US\$10M 相当) スワップ枠設置 (US\$2.25M 上限, US\$ 変動金利融資→ペソ固定金利融資) 融資 (US\$15M, 変動金利, 期間7年)
2002. 03 自己勘定融資	Megaworld Corporation, US\$25M	【IT 専門学校, インフラ整備, ビル建設 資金】 融資
2002. 04 自己勘定融資, 準株式投融資	PriceSmart Philippines, US\$17.2M	【マニラ首都圏での卸売/小売施設開発】 融資 (US\$17.2M) 準株式投資 (US\$5M)
2002. 05 信用保証	Hong Kong & Shanghai Banking Corporation Limited (HSBC), US\$50M	【貿易信用枠設置および HSBC とのリス ク分担】 フィリピン企業向け US\$ 建て貿易信用 (L/C) 枠, 期間3年, IFC リスク負担分 40% - HSBC 負担分60%)
2002. 06 準株式投融資 信用保証	Banco de Oro (BDO), US\$20M	【Tier-II 資本増強および中小企業融資の 業務枠拡大】 転換社債 US\$20M 引き受け BDO による中小企業融資への部分保証 (40%)

(出所) IFC ウェブサイトより筆者作成。

職倫理規定を制定し、実務家の専門職協会への登録・資格維持を義務化することはひとつの部分的解決方法ではあるが、その強制力の程度は、①会社法へのさらなる取り込み、あるいは②監督機関による外部監査人（法人）の公認、などの手段に依存している。

第3節 改訂 OECD 原則「第二段階」の方向性は何か

前節で検討したように、国際機関主導の枠組みによる企業統治改革は、一定の成果をあげつつも現段階においても多くの問題点を抱えている。企業統治改革支援の中心機関である GCGF の報告書は「認識を高めること、およびコンセンサスを構築するという改革サイクルの次の段階に入ったため、その実行に焦点を移す (to focus on implementation as the reform cycle moves beyond awareness raising and consensus building)」(GCGF [2003: 22]) と示されているのみであり、「第二段階」の方向性とその内容はいまだ明確に打ち出されていない。

そこで本節では、2004年4月に OECD 総会で承認された改正 OECD 原則の内容から今後の方向性を示すと考えられる特徴を抽出し、それらを検討することによって今後の企業統治支援の課題と内容を考察する。

まず、改訂 OECD 原則の特徴として第1に挙げられるのは、少数株主の権利保護をより強く要求していることである。これは、企業グループ内に存続する支配株主と、その影響力の強さを憂慮する円卓会議白書等の内容を反映させたものだと言えよう。具体的には、企業間での役員の相互任命 (interlocking boards)、独立取締役の「独立性」判断に関する企業の基準を情報開示、あるいは国内で統一した基準の設定を促進することが必要となろう。

第2に、機関投資家や信託ファンドなど、海外投資家が企業統治の向上に果たす役割に期待していることである。海外からの議決投票権の行使を企業が容認する、あるいは機関投資家向けの企業統治や投票権行使に関する方針

の開示を求めることにより、投資対象となる企業またはその選定を通じた企業統治の向上に対する外部圧力として、各国監督機関が海外（機関）投資家を利用することを可能にする。

第3に、会計および監査基準に関する国際基準の適用を強調していることである。外部監査役の「外部性」基準の明確化の必要性、および「国際的に認知された（internationally recognized）会計・監査基準の適用」をより強く明記している。

第4に、利害関係者（ステークホルダー）の種類、およびそれぞれが担い得る企業統治向上における役割の明確化が指向されている。改正 OECD 原則は、これまで一般的な記述にとどまっていた企業統治と利害関係者の権利保護のなかでも、雇用者および債権者の権利について項目を分けて明記している。債権者に関しては、「特に新興市場において、債権者は主要な利害関係者であり、企業に提供する与信量や種類は、債権者がもつ権利と実行性に大きく依存する」、あるいは「支払い不能に近い企業の役員に対して債権者の利益保持を義務づけることは、取締役会がよい企業統治を行い、金融機関を含む債権者が、与信先企業のガバナンスを監視する動機づけとなる」と言及している。

以上の点をみると、改正 OECD 原則は全文を通じて、国際基準への準拠と、利害関係者を含む企業経営に関わる各関係者の責任と役割をより明確に規定することで、遵法性の確立を目指している、と考えることができる。これは、「企業統治の実現と執行」を次の課題としてあげている、アジア円卓会議の方向性とも合致する。

上記の検討をふまえて、アジアにおける企業統治向上への視点として、次の2点をあげたい。

第1に、制定された法規の執行・実効性が確保されない原因を分析・議論することである。従来の各種報告書にあるようなコンプライアンスの程度のみを評価するのではなく、次のような問題について、OECD アジア地域円卓会議等の場で分析・議論する必要がある。

- ①「各国の特殊性」がアジア地域における諸国間に具体的に存在するのか、
- ②（その存在を仮定して）「各国の特殊性」が、それぞれの社会におけるどのような制度や現状における企業の合理性判断に依拠しているのか、
- ③その特殊性を除去することに起因する利益や損失が、短期および長期的に存在するか、
- ④その損失は、アジア企業統治白書に列挙された優先課題を解決するうえで、どのような阻害要因となる（なり得る）のか。

特に②については、各国監督機関のイニシアティブのもと、上場企業を中心とする国内関係組織と議論することが不可欠となる。同時に、企業統治向上の第一段階としてトップダウンで行われてきた改革の形式を、修正する可能性も考慮しなければならない。

この点については、イギリスの企業統治改革における以下のような特徴が参照できるものとしてあげられる。第1に、イギリスにおいては、財務報告審議会（Financial Reporting Council）を中心とする関係機関のネットワークが、キャドベリー委員会版『ベスト・プラクティス規範（*Report on the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*）』（1992年）の継続的な見直しや新たな要素の追加において、有効に機能してきたことである¹⁵⁾。同規範の発表後も、同審議会および委員を送り出している官民各組織は、企業統治に関する他のイシューについても委員会を組織してきた。取締役報酬と報酬委員会に焦点を当てた『グリーンベリー報告書（*Directors' Remuneration: Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury*）』（1995年）ほか、現在までに計5委員会による報告書の発表を行うと同時に、規範を継続的に見直し、2000年に『統合規範——よい統治の原則とベスト・プラクティス規範（*The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice*）』を公表、その後も改訂を続けている。第2に、同国では、1992年版の規範制定から一貫して、監督対象となる上場企業に対し、規範自体やその導入スケジュールから乖離する場合には、遵守できない理由を開示するよう要求（上場規則を改正）していることである。これは、SROによる監視が行われることで規範

の遵守が担保され、実効性が高まることを意味する。

第2は、「債権者の役割」に関する視点を変更、あるいは、常態監視を行う関係者として位置づけることである。OECD等が強く求める投資家保護の視点は、証券市場が機能している場合には有効な優先課題となろう。しかし、間接金融が依然として企業金融の中心である場合、「債権者の役割」を企業統治改革の観点から見直すことによって、市場取引環境や海外投資家による監視機能を補完する役割を債権者に期待できるのではないだろうか。これは、現在みられる2つの状況による。第1に、アジア危機影響国のなかには、ドラスティックな金融（特に銀行）部門の不良債権処理・再編を経て、銀行を中心とする国内金融機関の財務・資本管理状況が飛躍的に改善された、あるいは、外資の資本参加や買収によって、先進国型に近い企業統治が機能し始めた金融機関が存在することである（たとえば韓国）。そして第2に、直接・間接的なアジア危機からの教訓として、（不良債権処理に関する進捗は必ずしも順調とは言えないものの）企業統治改革をまず銀行部門から始める、あるいは同部門に対して一般上場企業より厳密な行政規則や基準の適用を試みている国々（タイおよびフィリピン）もある。債権者が同時に与信企業の株主でもある場合には「利害の対立」が想定されるが、世銀のコンディショナリティや技術援助を中心として、破産・担保法制度の整備はかなり進み、一応の成果は出ているとされる。これら諸国の監督機関が、企業統治のモニターとして銀行部門を積極的に強化する意図があるか否かは現時点で不明であるが、この意味において、OECDがアジア諸国を対象として破産法制改革フォーラム（Forum for Asian Insolvency Reform）の組織化を支援することを決定したことに關しては、今後の推移に注目すべきであろう。

おわりに

先進国資本市場におけるスキャンダルやアジア危機を契機として、国際

機関と危機の影響を受けた国は、企業統治向上にむけて短期間（5年間）で関連法規を整備し、取締役会の構成を整えさせることをはじめとして、各国内関係者の「認識を高める」ための活動を行ってきた。支援枠組みを提供してきた OECD と世銀が目指す次の課題は、①市場をより深化・国際化するための少数株主（非支配的株主と海外投資家）保護、②利害関係者が企業統治の向上において担い得る役割の明確化、③上記①・②を実現するための基礎となる、会計・監査業務における国際基準の完全適用と専門家の実務知識の向上、および④上記①～③を確保するための遵法性の向上と、監督機関の機能・能力の向上、であると改正 OECD 原則からうかがえる。

しかし、目標と現実の乖離は、国際機関が様々なプログラムを通じて行ってきた評価よりも大きいのではないだろうか。特に上記③は、複数の報告書で企業統治向上に対する障害として指摘されてきた問題であるものの、現状の支援枠組みのなかでは国際機関が積極的に関与することが難しい分野であると同時に、実際のレベル向上に関して主要なアクターとなるべき実務家組織は、組織率の低さと活動資金難という問題を抱えている状況にある。

東アジアの開発途上諸国における企業統治改革は、国際機関が意図しているとおりに、「『OECD 原則』をベンチマークとした収斂」を実現できるであろうか。この目標を、現状の OECD = 世銀による改革支援の枠組みで担保できると考えることは、楽観的にすぎよう。しかし一方で、この枠組みが存続する限り、また、この枠組みに参加しているアジア諸国の資本市場が海外投資家の資金を必要とする状況が続く限り、OECD 原則からの乖離は許容されない環境にある。各国政府および監督機関が、次の課題とされる「法規整備の進捗を、その執行および実効性の確保によって実体のあるものとする」には、各国の企業統治規範の対象である上場企業の自発的なコミットメントと、それを監視する実務家層の充実、およびその専門知識の向上を欠くことはできない。しかしながら、OECD = 世銀の枠組みのみでは支援対象に制約があるため、これらを実現することが非常に困難である。したがって、各途上国の監督機関や専門家組織の自助努力や、OECD = 世銀の支援枠組

みを補完する外部支援を積極的に取り入れることが不可欠となる。具体的には、国際機関からの技術援助よりも対象セクターに関する制約が少ないために、途上国の SRO や企業団体への直接援助が比較的容易な二国間援助の導入を積極的に図っていくことが、「執行および実効性の確保」への近道となるだろう。

〔注〕

- (1) 詳細については、Allen and Gale [2000] や深尾・森田 [1997] 参照。
- (2) たとえば、ドイツ政府の諮問委員会がまとめ、2002年2月に発表した「ドイツ企業統治規範 (KODEX)」は、監査役会への労働組合代表の参加を認めるドイツ従来の企業統治構造を保持しつつ、英米型企業統治で最も重視される株主の権利・利益保持の明示を取り入れる、という特徴をもつ。現在、KODEX はドイツ上場企業の9割以上で採用されている (『日本経済新聞』2004年3月3日)。
- (3) OECD は、同報告書および2003年11月にパリで開催された「OECD 原則に関する諮問会議」での討議をもとに、1999年に発表した同原則を改正した (2004年4月)。改正版 OECD 原則の内容については、第3節で検討する。
- (4) OECD および世銀を除く出資国は、インド、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、スイス、スウェーデン、イギリス、アメリカの8カ国である。また、GCGF は民間企業や自主規制機関の役員、エール大学国際企業統治研究所 (Yale University International Corporate Governance Institute) 等からなる民間セクター諮問グループ (Private Sector Advisory Group : PSAG) を組織している。
- (5) アジア、ユーラシア、ラテンアメリカ、ロシア、東南ヨーロッパの5地域。
- (6) アジア地域部会のメンバー国は、バングラデシュ、中国、香港、インド、インドネシア、マレーシア、パキスタン、フィリピン、シンガポール、韓国、台湾、タイ、ベトナムの13カ国・地域である。
- (7) OECD 正式加盟国のみに関するサーベイとして、同時期に *Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries* も発表されており、アジア諸国からは韓国と日本が含まれている。
- (8) 本文中にあげた3項目について作成された統一評価基準 (template) は以下のとおり。①企業統治評価、②-1 会計・監査環境、②-2 国際会計基準と国内会計基準の比較、②-3 会計実務の実際、②-4 監査基準と実務、③破産 (関連) 評価案。
- (9) 評価報告書が公表されている加盟国数は、2004年3月時点で4カ国 (アル

- ゼンチン、チェコ共和国、リトアニアおよびスロヴァキア)のみである。
- (10) 初版は本論中の記述にもあるとおり、1998年9月。2002年2月の改訂版を経て、2003年5月に公表された第3版に至る。
- (11) IOSCO 原則では、「投資家」とは既存の証券保有者のみではなく、潜在的な投資家も含む。したがって、「投資家の判断」も、所有する証券に伴う投票権等の権利行使のみではなく、投資するか否かの判断も含む、と明記されている。
- (12) GCGF アジア円卓会議白書では、メンバー13カ国・地域の制度改革状況を、OECD 原則の内容に照らして一覧表で比較している。
- (13) 各国における法整備の状況については、各章を参照。
- (14) たとえば、他の ASEAN 諸国と比較すると国内の会計士層が厚いといわれるフィリピンの場合、累積での国家試験合格者は約2万人と推定されている。しかしながら、合格者による専門家組織への登録は、職業倫理規範 (Code of Ethics) が2004年に改正されるまで任意であったため、国内最大の専門家組織であるフィリピン会計士協会 (Philippine Institute of Certified Public Accountant : PICPA) でも、国家試験合格者のうちの実務就業者数を正確に把握していない。また、PICPA によると、同協会の組織率は国家試験合格者の約20%であるが、会員として登録を済ませているのは大都市圏で会計・監査業務に従事している実務家がほとんどであり、ルソン島やセブ島以外の地方における専門家数とその実務レベルの把握は非常に困難なのが現状である。
- (15) 同国に倣った企業統治改革を行っていると思われる例として、イギリス法の影響が強く残るマレーシアが挙げられる。マレーシア証券委員会 (Securities Commission of Malaysia) によって2000年3月に発表された企業統治規範 (Malaysian Code on Corporate Governance) には、規範の起草に際して同証券委員会が、①金融市場関係の SRO のみならず、銀行・民間企業グループや会計・監査等各種専門家組織との諮問委員会を組織したこと、②規範制定の必要性を検討する材料として、国内企業におけるガバナンス状況に関する調査を、民間コンサルティング会社に依頼して実施し、その結果を諮問委員会で討議した旨が明記されている。

〔参考文献〕

〈日本語文献〉

- 小佐野広 [2001] 『コーポレート・ガバナンスの経済学——金融契約理論からみた企業論』日本経済新聞社。

- 花崎正晴・寺西重郎編著 [2003] 『コーポレート・ガバナンスの経済分析——変革期の日本と金融危機後の東アジア』 東京大学出版会。
- 深尾光洋・森田泰子 [1997] 『企業ガバナンス構造の国際比較』 日本経済新聞社。

〈英語文献〉

- Allen, Franklin and Douglas Gale [2000] *Comparing Financial Systems*, Cambridge: The MIT Press.
- Asian Development Bank (ADB), *Country Strategy and Program Update: Philippines*, various issues, Manila: ADB.
- [2003] *Report and Recommendation of the President to the Board of Directors on a Proposed Program Loan and Technical Assistance Grant to the Republic of the Philippines for the Second Nonbank Financial Governance Program* (RRP: PHI 36408), Manila: ADB.
- Fremont, Olivier and Mierta Capaul [2002] *The State of Corporate Governance: Experience from Country Assessments*, World Bank Policy Research Working Paper No. 2858, Washington, D.C.: The World Bank.
- Global Corporate Governance Forum [2003] *First Review 2003: Promoting Corporate Governance for Sustainable Development*, The World Bank.
(http://www.gcgf.org/GCGF_Review/GCGF_Annual_Review.pdf)
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) [2003] *Objectives and Principles of Securities Regulation*, IOSCO.
- , *Statements of the Technical Committee of the IOSCO*, various issues.
- Mathieu, Nicholas [1998] *Financial Sector Reform: A Review of World Bank Assistance*, Washington, D.C.: World Bank Operations Evaluation Department (OED), The World Bank.
- North, Douglass C. [1990] *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) [1999; 2004a] *OECD Principles of Corporate Governance*, May 1999, and April 2004.
- [2003a] *Experiences from the Regional Corporate Governance Roundtables*.
- [2003b] *White Paper on Corporate Governance in Asia*, Paris : OECD (経済協力開発機構 [OECD] [2003] 『OCED アジア・コーポレート・ガバナンス白書』 OECD 東京センター). (http://www.oecdtoyo2.org/pdf/theme_pdf/corporategovern_pdf/20030610whitepaper_asia.pdf)
- [2004b] *OECD Principles of Corporate Governance (Revised Draft Text)*, January 2004. (<http://www.oecd.org/dataoecd/19/29/23888981.pdf>)
- Williamson, Oliver E. [1996] *The Mechanisms of Governance*, New York: Oxford

University Press.

World Bank [2000] *Philippines, Growth with Equity: The Remaining Agenda (A World Bank Social and Structural Review)*, East Asia and Pacific Regional Office, The World Bank.

—— [2001] *Corporate Governance Country Assessment: Republic of the Philippines (Report of the Observance of Standards and Codes)*, The World Bank.

—— [2002] *Philippines Development Policy Review: An Opportunity for Renewed Poverty Reduction*, Poverty Reduction and Economic Management Sector Unit, East Asia and Pacific Regional Office.

Zhuang, Juzhong, David Edwards and Ma. Virginita Capulong eds. [2001] *Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand*, Volume Two, Manila: ADB.

(注) 参考文献としてあげた国際機関による報告書は、各機関のウェブサイトからダウンロードしたものが多。検索する場合には、国別 (WB や ADB) やトピック別 (OECD) のウェブページに入ってから報告書のタイトルや著者等を入力されることをお勧めする。

〈関連 URL〉

<http://www.adb.org>

http://www.ecgi.org/codes/all_codes.htm (ECGI の各国企業統治原則を集めたウェブページ。2004年10月14日現在、49カ国・地域が網羅されている。)

http://www.oecd.org/topic/0,2686,en_2648_37439_1_1_1_1_37439,00.html (OECD の企業統治関連サイト)

<http://www.worldbank.org/ifa/> (WB の International Financial Architecture サイト。ここから各国の ROSC や FSAP、会計原則や破産法制の整備状況に関する報告書等をダウンロードできる。)