

## 本書のねらい

著者	末廣 昭
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	524
雑誌名	タイの制度改革と企業再編 : 危機から再建へ
ページ	xiii-xviii
発行年	2002
出版者	日本貿易振興会アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/00012233">http://hdl.handle.net/2344/00012233</a>

# 本書のねらい

## 1. 本書の目的

タイは過去30年の間に少なくとも2度にわたって大きな経済改革を経験してきた。1度目は1980年代前半に実施されたいわゆる「構造調整」(structural adjustment) 政策であり、2度目は1997年の通貨危機のあと導入された「制度改革」である。いずれの改革も、政府がIMFや世界銀行に融資を要請するにあたって、彼らが設定する政策上のコンディショナリティを受け入れたことが、重要な契機となっている。

「構造調整」政策は、第2次石油危機に端を発する世界経済不況に直面したタイ政府が、長期不況克服のために、1981年から1983年にかけて、IMFの「緊急融資」や世界銀行の「構造調整融資」(SALs) を要請したことが、直接の引き金となった。もっとも政府はこれに先だって、第5次経済社会開発五カ年計画策定(1981年10月から実施)のなかで、従来の経済開発政策を抜本的に見直す作業も独自に進めていた。具体的には、平等とバランスのとれた成長路線、農村貧困の緩和、民間セクターとの連携などを重視する「経済社会の再構築」(social and economic restructuring) がそれであり、タイ国内の改革路線と国際金融機関の政策上のコンディショナリティが結びついて「構造調整」が始まった(末廣昭・東茂樹編『タイの経済政策—制度・組織・アクター—』アジア経済研究所, 2000年)。

このときの世界不況はタイだけではなく、他のアジア諸国、そしてラテンアメリカ諸国の経済も直撃した。とりわけラテンアメリカ諸国は軒並み債務

累積危機に陥り、彼らは国際金融機関が監視するなか、のち「ワシントン・コンセンサス」と呼ばれる包括的で徹底した経済自由化路線に政策の軸足を移した。つまり、「賢明なマクロ経済政策、外向き志向の政策、市場を尊重した資本主義」(John Williamson)を原則とする自由化路線や、国営企業の民営化を柱とする経済改革に乗り出したのである。

これに対してタイ政府がとった「構造調整」は、為替の調整、貿易に対する規制の緩和、公益事業・農民に対する政府補助金の削減、国営企業の経営体制の見直しなどが主な課題であり、ラテンアメリカ諸国の経験と比較すると、「経済自由化」路線はいまだ部分的でしかなかった。1997年から始まる制度・法律を対象とした「制度改革」はもちろんのこと、金融の自由化や外国人直接投資(FDI)を含む産業投資の自由化も、この時期、喫緊の課題とはなっていなかったからである。

タイにおける「構造調整」が軌道に乗りはじめた1980年代半ば、プラザ合意以降の円高の進行を契機として、日本のアジア向け直接投資が本格化した。この日本企業の海外進出ラッシュは、韓国や台湾など旧NICsの企業をも巻き込み、タイは1988年から直接投資ブーム、次いで本格的な「経済ブーム」を経験することになる。そして、この経済ブームと政府の経済拡大路線が背景となって、タイは1990年から金融の自由化やFDIを含む産業投資の自由化に着手した。つまり旺盛な投資行動が引き起こした国内の貯蓄・投資ギャップの拡大を埋めるために、国際資金の積極的な取り込みを図ったのである。経済危機が自由化路線の決定的な契機となったラテンアメリカ諸国と違って、タイやアジア諸国では、経済ブームがさらなる経済自由化を促す契機になったわけである。

一方この時期、自国内での需要の伸びが頭打ちになっていた欧米・日本の重化学企業は、「成長の軸」とみなされたタイや他のアジア諸国に積極的に進出していった。他方、成長産業への参入を目論んでいた地場の財閥や企業グループは、この機会をうまくとらえて、外国人企業と提携した事業多角化路線をいっきよに展開していく。その結果、1988年から1996年の間に、マク

ロ経済レベルでは、持続的な経済成長と産業構造の高度化を達成すると同時に、ミクロ経済レベルでは、財閥や企業グループが巨額の銀行借入や外貨建て借入に依存しつつ、急速な事業拡大と重化学工業、情報通信業、不動産業への新規進出を実施していった。これが後に「経済のバブル化」を引き起こし、さらに地場のグループに過剰債務問題の解決を迫る結果になったことはいうまでもない。

さて2度目の経済改革は、1997年7月の通貨危機とその後の深刻な経済不況が引き金となった。IMF・世界銀行が設定するコンディショナリティの実行が、経済改革の重要な契機になったという点では、1980年代初めの「構造調整」と共通している。ただし今回の経済改革が、健全な市場経済の機能を阻害する既存の制度なり政府の諸規制を排除するという、いわゆる「第1世代型ワシントン・コンセンサス」から、市場経済がより効率的に機能するための制度・法律的枠組みの新たな構築を目的とする「第2世代型ワシントン・コンセンサス」の適用を意図した点で、それまでの「自由化路線」とは大きく異なっていた事実には注意する必要がある。ロシア・東欧における経済改革に「ビッグバン方式」を導入したジェフリー・サックスの表現を借りるならば、従来の「価格メカニズムの正常化」(getting the price mechanism right)だけでなく、「健全な制度・組織の構築」(getting the institutions right)が、新たな政策課題として登場したのである。本書がタイトルに「制度改革」という言葉を掲げたのは、そのことを意識したからにほかならない。

IMF・世界銀行は、アジア危機の直接的な原因を、国際金融の構造的な変化（短期資金の大量かつ急速な移動）や、米ドルにリンクした実質的な固定為替制度の維持と、国内金融制度を整備しないまま進めた資本取引の急ぎすぎた自由化の間にみられる「政策のミスマッチ」といった政策上の要因に求めた。しかし、彼らがよりいっそう重視したのは、こうした短期的、直接的な要因ではなく、アジア経済の発展パターンに内在する、より「構造的な原因」のほうである。この点を彼らは、アジア経済の“institutional vulnerability”，“structural weakness”という言葉で表現している。

それでは、「制度的脆弱性」の中味は何であったのか。彼らがとくに注目したのは、スハルト政権に代表される権威主義体制や、インドネシアや韓国で顕著にみられた官僚と実業界の間の癒着関係、いわゆるクローニー資本主義（crony capitalism）と呼ばれる政治的要因を別とすれば、第1に国内金融機関とくに商業銀行の脆弱性であり、第2に地場企業（とくに上場企業）における欧米基準の「コーポレート・ガバナンス」概念に照らした経営の不健全さの2点であった。その結果、アジア諸国の経済危機克服策としては、(1)金融制度改革と、(2)企業再構築・企業改革の二つが主たるターゲットになる。ラテンアメリカ諸国における経済改革の目標が「政府セクター」、つまり公的債務の再構築、財政改革、国営企業の民営化に向かったのに対して、タイをはじめアジア諸国における制度改革が、何よりも「民間セクター」の立て直しを重視し、民間企業の債務再構築、金融制度改革、地場企業の自主的改革に向かった事実注目しておきたい。

第1の金融制度改革が主たる目標としたのは、BIS（国際決済銀行）の基準に見合った自己資本の充実や貸倒引当金の積み増し、金融機関の健全性基準や不良債権（NPLs）の定義の見直し、債権者の権利を保護する破産法の整備など、一連のアングロ・アメリカ的な制度の導入と整備であった。

第2の企業再構築・企業改革については、まず企業金融（コーポレート・ファイナンス）の構造を、商業銀行依存の間接金融から社債・株式発行の直接金融へと順次移行させ、「コーポレート・ガバナンス」については、社外取締役の任命、独立の監査委員会の新設、少数株主や株主総会の権限強化による「株主価値最大化」の原則の導入によって、地場企業に対する株主・一般投資家によるモニタリング機能の強化を意図した。こうした方針は国際金融機関だけではなく、タイ政府の担当官庁の間でも共有され、1998年から一連の制度改革が始まった。

しかし、実態はどうであったのか。そもそも「制度改革」はどのように構想され、いかなる手順で実施されたのか。改革がいかなる政策効果を生み出し、地場の企業はどのような対応を示しているのか。このもっとも基本的な

問いに対して、じつは既存の研究は十分答えていない。むしろ、国際金融機関が次々と刊行する報告書の単なる紹介か、短期の現地調査にもとづく現状報告にとどまっている場合が、依然として多い。

タイの制度改革に関するもっとも包括的な議論は、世界銀行タイ担当責任者であったナビとシヴァクマールの報告書であろう (Ijaz Nabi and Jayasankar Shivakumar, *Back from the Brink: Thailand's Response to the 1997 Economic Crisis*, The World Bank Office Bangkok, 2001)。一方、タイが通貨・金融危機に直撃されたあとの危機克服政策を、政府が公式にまとめた詳細な報告書もすでに存在する (タイ大蔵省編『第2次チュアン政権によるタイ経済危機解決のための方針：1997年11月～2000年12月』2001年2月、タイ語)。しかし、新しい制度・法律に呼応して個々の企業が着手した経営改革や機構改革については、両者とも触れていない。こうした研究の現状に対して、地域研究者の立場から、より正確で豊富な情報を読者に提供し、今後のタイ経済社会の展望に必要な議論および有効な視点を提示することが、本書を編集した最大の目的である。

## 2. 本書の構成

危機後の制度改革の導入、主要産業の再編、そして個別の財閥や企業グループによる債務再構築や経営改革の試み。この三つの動きを統一的に捉えなおし、分野別・産業別に検討を加えようというのが、本書のそもそもの意図である。そこで、制度改革については金融制度改革、証券市場改革、経済関連法案の整備 (破産法、外国人事業法、公開株式会社法など) をとりあげ、産業別については鉄鋼・石油化学、アグロインダストリー、セメント、銀行・金融、小売、情報・電気通信の各分野について、主要企業やグループの自主的な経営改革や事業再構築、もしくは淘汰や破綻のプロセスを紹介することにした。

まず第1章 (東論文) は、タイにおける「制度改革の枠組み」について、

豊富な資料と現地での当該機関からの聞き取り調査に依拠しつつ整理し、危機後に生じた産業再編、企業の対応について概観を与える。第1章は本書全体の総論としての役割も意図している。ここでは制度改革を金融制度改革と経済関連法整備の二つに区分し、前者については民間金融機関の不良債権処理、債権者・債務者による自主的な企業債務再構築のスキーム、国有銀行の不良債権処理を主たる目的とするタイ資産管理会社（TAMC）設立の動きの三つに焦点をあてる。また後者については、破産法の改正と破産裁判所による会社更生の推進、そして外資導入のための法的整備を扱う。次に、危機後の産業再編については、外資の新規進出が契機になっている場合（セメント、小売、銀行など）と、官民連携による過剰生産設備の調整が迫られている場合（鉄鋼、石油化学）に分けて検討し、企業レベルでの対応については、経営資源の集中と企業債務再構築の二つに注目して分析する。

第2章（末廣論文）は、国際金融機関が金融制度改革と企業再構築を結びつけるものとしてもっとも重視してきた「証券市場改革」を対象とする。まず改革の妥当性を確認するために、大企業や財閥のなかでの上場企業の比重や、地場企業の資金調達の特徴、証券市場の発展過程を概観したあと、「情報開示ベースの企業淘汰システム」と要約できる証券市場改革の特質を明らかにし、その目的と実施のプロセスを詳しく紹介する。そのうえで、タイを代表する二つの企業グループ、つまり王室財産管理局が所有するサイアムセメント・グループと華人系CPグループが率いるアグロ関係の中核会社CPF社の二つを事例に選んで、証券市場改革に個別企業がどのように対応していったのか、機構改革に着目しながら検討する。同時に、アングロ・アメリカ流の改革を直接適用しても限界があることを指摘する。

第3章（大泉論文）は、証券市場改革とともに、IMF・世界銀行の強い勧告のもとで着手された「1992年公開株式会社法」改正の動きの背景と論点を、過去の公開株式会社法の問題点と比較しつつ明らかにする。タイでは1978年に最初の公開株式会社法が制定されたが、民主化運動の影響を受けた厳格な株式所有分散化の要件が障害になって、その後、株式公開の要請と証券市場

の活性化の間に乖離が生じた。そこで、地場証券市場の発展をより重視する「1992年公開株式会社法」が制定されるが、危機後、「グッド・コーポレート・ガバナンス」の立場を重視する方針、具体的には少数株主の権限の強化、取締役の責任と機能の明確化、グループ内企業間取引の制限を主眼とする抜本的な改正の動きが生じた。この動きを、改正草案の丁寧な紹介を通じて検討しつつ、結局この改革が結実せず、企業債務再構築の交渉の円滑化といった、より短期的な目的にもっぱら貢献する「2001年公開株式会社法」制定に傾斜していった過程を明らかにする。同時に、非上場企業の活動を規制する「民商法典」内の会社法と、上場企業を対象とする欧米流の「公開株式会社法」という会社法制度の二重構造の問題も指摘する。

第4章（末廣論文）は、危機後、地場系商業銀行で生じた大きな構造変化を対象とする。タイの商業銀行は、上位5行への経済集中と、大手銀行における特定家族への所有の集中を経験してきたが、もっとも大きな特徴は、特定の家族・機関が商業銀行だけではなく、金融・住宅金融・保険などの金融全般を支配し、同時に製造業など非金融分野へも進出し、「金融コングロマリット」を形成してきた点にある。この点をまず確認したあと、経済ブームや金融自由化期に新興勢力として金融特化型グループが生まれたこと、バブル経済の崩壊、通貨危機、金融制度改革を契機に金融コングロマリットが銀行へ経営資源を集中させ、ファイナンス・ワンに代表される金融特化グループが経営破綻を迎えたことを実証する。そして、金融コングロマリットのひとつであるタイ農民銀行グループを事例にとり、外国人を積極的に経営陣に迎える機構改革の実態とそうした選択の限界を、タイ証券取引所の資料や聞き取り調査にもとづいて紹介する。

第5章（三重野論文）は、危機後の商業銀行の経営状況について、資産規模別にまず詳細に検討し、タイの銀行が本来の資金仲介機能を実現していない事実を明らかにする。そして、こうした銀行の機能不全のもとで、企業がどのようにコーポレート・ファイナンスを実施しているかを、製造業財閥系、金融財閥系、外資系の三つのグループに分けて、実証的に検討する。本論文



の大きな特徴は、従来入手しやすかった上場企業の財務データだけではなく、非上場企業の財務データも独自に収集して膨大な集計を行い、製造業財閥が「グループ内企業間信用」への依存を強めていること、金融財閥系企業が出資銀行との関係を維持していること、外資系企業が銀行貸出と証券市場の利用の双方に依存していることを明らかにした点である。経済危機に直面した発展途上国における銀行の機能不全のもとで、所有形態別に「コーポレート・ファイナンス」に違いが生じているという、興味深い事実を指摘している。

第6章（遠藤論文）は、経済ブーム期に急速な成長を遂げたタイの近代小売業が分析の対象である。従来の百貨店重視の地場小売業に加えて、国内の消費ブームと外資の進出にともない、会員制の大型ディスカウントストア、スーパーマーケット、コンビニエンスストアなど新たな形態の流通業が台頭してきたことを、中央銀行の内部資料と商務省が所蔵する各社財務諸表を使ってまず明らかにする。そのうえで、地場の企業グループも小売業の業態変化に対応した企業戦略をとるが、危機後、膨大な外貨建て債務への対処や影響力を強める外資との競争のもとで、そのシェアが大きく低下している事実を紹介する。また、タイ最大の百貨店グループであり、小売業の業態変化にもっとも積極的に対応してきたセントラル・グループを事例にとりあげ、その財務状況の特徴と、所有形態の変化、「同族会」を含む経営体制の再編を、商務省の豊富なデータを活用して分析し、伝統的なファミリービジネスが危機後にどのような対応を示しているのかを具体的に検証する。

第7章（末廣・ネーナバー論文）は、タイ証券取引所に提出された上場企業の「56/1形式報告書」「年次報告」の検討や、個別企業からの聞き取り調査をもとに、危機前と危機後に上場企業の所有と経営がどのように変わりつつあるのかを明らかにする。まず、上場企業における所有主家族別の保有株式時価総額のランクづけ調査と、財閥や企業グループの資産総額からみたランクづけ調査の間の乖離現象に注目し、タイにおける財閥型ファミリービジネスの所有形態の類型化を試みる。そのうえで、国際比較が可能な基準に

従って、タイ上場企業の所有パターンの特徴と取締役役員・経営執行委員の経営陣の実態について明らかにする。また、経済ブーム期の代表産業である電気通信業の2大グループであるSHINグループとCPグループのテレコムエイシア社を事例に、所有と経営の一致と分離について両者の対照的な動きを紹介し、国際金融機関が提唱する「所有と経営の分離」が唯一の企業改革の道でないことを示唆する。

以上簡単に本書の内容を紹介した。私たちは制度改革の実態については、当該機関が公表する資料の収集や当事者からの聞き取り調査を重視し、企業の行動については、タイ証券取引所のデータ（上場企業）、商務省商業登記局のデータ（非上場企業）、会員制のウェブサイトによる企業情報サービスから得られるデータの集積に努めた。第7章に提示した上場企業に関する悉皆調査はその一例である。こうした第一次データにもとづく分析が本書の第1の特徴である。

次に制度改革については、当事者同士の交渉を進める企業債務再構築の私的整理や、改正破産法にもとづく法的処理のように、一定の成果を収めたものもあるが、証券市場改革や公開株式会社法改正のように、「龍頭蛇尾」に終わったケースもあることを指摘した。また企業の対応についても、制度改革の形式的な受容が必ずしも欧米流の「グッド・コーポレート・ガバナンス」の強化につながらないことも紹介した。したがって、制度改革の意図や目的とその実態や政策効果は厳密に区別して検討すべきであり、後者を個別企業の行動に焦点をあてて検証した点が、本書の第2の特徴といえる。

もっとも、タイの産業、企業は必ずしも国内で進行する制度改革のみに規定されて動いているわけではない。金融、製造業、小売業などいずれの場合も、世界的規模で進行している多国籍企業間の合併買収（M&A）の新たな波と、IT革命に呼応して開始された世界レベルでの企業立地戦略の見直しが、危機後のタイの産業や地場企業の再編に大きなインパクトを与えていると思うからである。

こうした側面については、第6章の小売業では紹介することができたが、

金融業における外銀の活動、過剰設備問題を抱える重化学工業分野における外国人パートナーの新たな戦略については、十分検討することができなかった。しかし上記の点を視野におさめないかぎり、現在のタイ経済の現状を的確に把握することはできないだろう。その意味で、地域研究者もグローバル化への対応を迫られているのである。

### 3. 本書の成り立ち

最後に本書の成立について簡単に紹介しておきたい。今回の共同研究に参加した大半のメンバーは、1997年に編者が外務省と財団法人日本タイ協会から委嘱されて、通貨危機後のタイ経済社会の変化について実地調査を実施したとき、協力をお願いしたひとびとである。このときの共同研究の成果は、末廣昭編『タイ—経済ブーム・経済危機・構造調整—』（財団法人日本タイ協会、1998年3月）としてまとめ、末廣が総論、繊維・衣類産業、労働政策を、三重野が金融自由化と金融危機を、東が産業政策と自動車産業を、遠藤が消費ブームと近代流通業をそれぞれ分担した。

ほぼ同じ時期、編者はアジア経済研究所の東と協力して、1970年代以降のタイの経済政策に関するより総合的な研究会を発足させた。この研究会には若手タイ研究者が集まり、1998年に末廣昭編『タイの統計制度と主要経済・政治データ』（同研究所）、2000年に末廣昭・東茂樹編『タイの経済政策—制度・組織・アクター—』（同研究所）をそれぞれ刊行した。後者は経済政策の決定メカニズムを、官民協同組織や委員会など制度・組織の側面と、政策にかかわった主要アクターの側面の二つから実証的に究明したもので、財政金融、産業、糖業、農村開発、環境、労働、電気通信業など分野別に詳しい検討を行った。

もっともこの『タイの経済政策』では、対象とする時期を通貨・経済危機の発生までとしており、危機後の経済改革や制度改革に関する本格的な研究については、今後の課題としていた。同時にこの本では、分野別にみた政策

推移の分析と政策立案・実行にかかわるアクターの析出を何より重視していたため、政策に対する個別企業の対応については、ほとんど触れることができなかった。

そこで、先の日本タイ協会の共同研究に参加した4名に、大泉とネーナパーの2名が新たに加わり、2000年からアジア経済研究所で「経済危機後のタイ産業再編と企業行動」と題する研究会を開始した。この研究会の中間成果は、末廣昭・東茂樹編『タイ経済危機と企業改革』（2001年）にまとまっている。ついで2001年から同じメンバーで「タイ経済の制度改革と企業再編」と題する研究会を引き続き組織し、2年間にわたる共同研究の最終報告としてとりまとめたのが本書である。もちろん本書は独立した研究報告書であるが、1997年から私たちが実施してきた一連の共同研究と密接な関係があり、日本タイ協会に提出した報告書や『タイの経済政策』と併せて読んでいただければ幸いである。

さて本書の刊行は多くの人々の協力によっている。ジェトロ・バンコクセンターの大辻義弘所長、野中哲昌前次長、同アジア経済研究所バンコク事務所の糸賀滋氏、日本大使館の石川和秀氏、青木伸也氏、盤谷日本人商工会議所の高木正雄氏、タイ大蔵省顧問の原啓氏にはとりわけお世話になった。また、DKB（現みずほファイナンシャル・グループ）、東京三菱銀行、さくら銀行（当時）のスタッフ、もとソニー・グループの柚谷一紀氏、自動車インスティテュートの藤本豊治氏、会計事務所の秋場理氏、さらには自動車、鉄鋼、石油化学、流通業などのタイおよび日系企業の方々にも、お忙しいなか、調査にご協力いただいた。

日本での研究会では、さくら銀行（当時）の川上正人氏からタイ企業の財務諸表の読み方について、財国際通信経済研究所の宇高衛氏と日本総研環太平洋研究センターの大木登志枝氏からはアジア諸国やタイのIT産業とeコマースの現状について、大阪経済大学中小企業研究所長の斎藤栄司氏、黒田精工株式会社の横田悦二郎氏からはアジア諸国の金型産業について、それぞれ貴重なご報告やご教示を頂戴した。

タイ側からも多数の人々のご支援を頂いた。チューラーロンコーン大学経済学部のステイパン学部長，チュター副学部長，スマート，ソムポップ，キッティ，ヌワンノイの各先生，法学部のピセート先生，タンマサート大学経済学部のタンマウィット先生，タンマニティ社のブッサバー先生，タイ開発研究所（TDRI）のニポン氏，大蔵省財政経済局のカニット氏，タイ証券取引等監督委員会事務局長のプラサーン氏，タイ取締役開発協会（IOD）事務局長のチャーンチャイ氏，タイ銀行協会事務局長のタワッチャイ氏，タイ証券取引所（SET）投資家サービスセンター，商務省商業登記局，タイ産業連盟，中央銀行，工業省工業経済局，中央破産裁判所，法務省会社更生事務局，サイアムセメント社，アドバンスト・インフォ・サービス社，タイ農民銀行の方々には，長時間にわたる私たちの聞き取り調査や資料・データの収集に協力していただいた。記して謝意を表したい。最後に，タイ証券取引所が所蔵する膨大な上場企業のデータの収集と整理を手伝っていただいたチューラーロンコーン大学経済学部コンピュータセンターのプロムティップ氏，同大学商会計学部院生のネーナリー・ワイラートサック氏にも，お礼を申し上げます。

2002年3月

編 者