

第9章

規制の標準化と開発途上国

OECD企業統治原則を中心に

今泉 慎也

はじめに

「企業統治 (corporate governance)」が果たそうとする役割を端的に表現するならば、経営者の暴走をどのように防止するか、ということになるだろう。大会社や公開会社において株式保有の分散化 (所有と経営の分離) が進み、経営者に対する株主による監視・監督が機能しないことや、創業者一族や金融機関など支配株主の存在に起因する少数株主の搾取といったエージェンシー問題の解決が企業統治の課題とされている (Kraakman et al. [2004: 22])。

1990年代以降、先進国か開発途上国であるかを問わず、法制改革において企業統治が重要なキーワードとなってきた。この背景には1980年代以降のアメリカやイギリスにおける企業統治に関する改革論議が、他の先進諸国、さらには開発途上地域へと波及してきたことがある。その理由は、第1に、米英以外の諸国においても、大企業や公開企業の不祥事・経営破綻が相次ぎ、抜本的な企業法制改革を必要としたこと。第2に、ニューヨーク、ロンドンという巨大な金融市場を擁する米英の法制モデルは、証券規制などの分野において強い影響力を有し、米英で進められた改革が他の諸国に改革モデルを提供したことがある。

とりわけ1997年のアジア経済危機以降、開発途上国の制度改革に関心が高

まったことは、開発途上国においても企業統治に関する議論が広がる契機となった。1998年に経済協力開発機構（OECD）は、企業統治原則（OECD Principles on Corporate Governance、以下、OECD原則と略す）を採択し、世銀などとともにOECD加盟国だけでなく、広く非OECD諸国の企業統治の改善・強化に乗り出している。後述するように、OECD原則自体は、関係国に何らかの法的義務を課すものではなく、また、各国の立法に採用されるような具体的な規定を定めるものでもない。しかしながら、企業統治のあり方や改革の指針を示すものとして、各国に大きな影響を与えたと考えられる。

このOECD原則の普及のため、OECD・世銀が中心となり、ロシア、アジア、ラテンアメリカ、南東ヨーロッパ（South East Europe）、ユーラシア（Eurasia）の5地域で1999年以降、地域企業統治円卓会議（Regional Corporate Governance Roundtable）が創設され、会議を重ねている（柏原〔2005〕）。さらに、OECD・世銀が中心となり、これら5地域に加えて、中東・北アフリカ、アフリカ、カリブの3地域でも同様の企業統治のフォーラムが創設されてきた。この結果、現在では世界のほぼすべての地域において企業統治に関するフォーラムが動いており、そこには非OECD諸国が多数参加している。これら円卓会議には、各国の証券取引所、証券取引委員会（securities exchange commission: SEC）などの証券監督機関、その他の政策担当者、経済界、学者、職業専門家、国際機関の代表が参加する。各会議では、OECD原則に従ったアジェンダの設定がなされ、そこでの議論はOECDや他の国際機関における新たな国際的なルール・規範の作成へとフィードバックされている。

OECD原則は、金融分野において準拠することが推奨されている国際的な基準（Standards）やコード（Codes）¹⁾のひとつとされている。金融グローバル化のもとで、とりわけアジア危機以降、顕在化した開発途上国や新興市場国の制度の脆弱性を改善するため、世銀、IMF、OECDなどの国際機関は制度改革支援において、その指針となるべき原則や基準を定めてきた。本稿では、これを規制の標準化と呼ぶこととする。こうした基準・コード作りは、各国の規制水準の向上とその普及による国際的な調和を達成することを目的に

国際組織によって策定される。それぞれ別の機関によって策定されていた基準・コードをひとまとめにして取り上げるようになったのは、国際金融の安定化を促進するため1999年に創設された金融安定フォーラム（Financial Stability Forum）が健全な金融システムのための12の主要な基準（Twelve Key Standards for Sound Financial Systems）を公表したことに始まる。また、世銀・IMFはROSC（Report on the Observance of Standards and Codes）という金融システムの評価制度を開始し、OECD原則はその指標のひとつとされている（表1）（柏原〔2005: 358-360〕）。このような基準・コードの設定を行う国際標準設定機関（international standards setting bodies）は大きく3つのグループに分けることができる。第1に、世銀、IMF、OECDなどの政府間国際機構である。第2は、各国の規制当局間の協力組織であり、証券監督者国際機構（IOSCO）、バーゼル銀行監督委員会（Basel Committee on Banking Supervision）、保険監督者国際機構（International Association of Insurance Supervisors: IAIS）がある。第3は、職業的専門家の国際団体である国際会計基準審議会（International Accounting and Standards Board: IASB）国際会計士連盟（International Federation of Accountants: IFA）である⁽²⁾。

OECD原則は、規制の標準化のための国際的なルール・規範として、どのような性質を有し、開発途上国における企業統治改革の推進において、どのような意義をもっているのであろうか。OECD・世銀などによって組織される企業統治に関するさまざまなフォーラムは、国際的なルール・規範作りの場としてどのような特徴をもっているのであろうか。これらの問いを明らかにすることが本章の目的である⁽³⁾。

まず第1節で、OECD原則が制定された背景として、企業統治論の世界的波及とそれがもつ開発途上国へのインプリケーションを検討する。会社法など企業統治に関する分野では条約やモデル法の制定の試みは少ない反面、米英などの法制モデルが広く影響力をもっている。OECD原則の機能は、そうした事実上の収斂の動きのなかで捉える必要がある。第2節では、企業統治に関する原則やコードといった非拘束的な文書が果たす役割とOECD原則の

表1 ROSCの指標とされる基準・コード

分野と主な基準・コード
1. 通貨及び金融政策における透明性に関するIMF良き慣行コード (IMF: Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies : 1999年) / IMF
2. 金融透明性に関する良き慣行コード (Code of Good Practices on Fiscal Transparency) / IMF
3. 特別データ公表基準 (Special Data Dissemination Standard) / IMF
4. 実効的倒産及び債権者権利システムのための原則及びガイドライン (Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems) / 世銀など
5. 企業統治原則 (Principles of Corporate Governance : 1998年採択 , 2004年改訂) / OECD
6. 国際会計基準 (International Accounting Standards) / 国際会計基準審議会 (International Accounting and Standards Board, IASB)
7. 国際監査基準 (International Standards on Auditing) / 国際会計士連盟 (International Federation of Accountants, IFA)
8. システミックな影響の大きい資金決済制度のための基本原則 (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) / 支払・決済システム委員会 (Committee on Payment & Settlements Systems, CPSS)
9. 資金洗浄に関するFATF40勧告 (The Financial Action Task Force's 40 Recommendations on Money-Laundering and 8 Special Recommendations on Terrorist Financing) / 資金洗浄に関する金融活動作業部会 (Financial Action Task Force on Money Laundering, FATF)
10. 実効的銀行監督のための基本原則 (Core Principles for Effective Banking Supervision) / バーゼル銀行監督委員会 (Basel Committee on Banking Supervision)
11. 証券規制の目的及び原則 (Objectives and Principles of Securities Regulation) / IOSCO
12. 保険基本原則 (Insurance Core Principles) / 保険監督者国際機構 (International Association of Insurance Supervisors, IAIS)

(出所) 世界銀行資料 (<http://www.worldbank.org/ifa/rosc.html> 2006年5月15日アクセス)

特徴について検討した後、企業統治に関する諸フォーラムの特徴と機能を分析する。最後に、WTOにおけるルール形成と比較することによって、その特色と課題を明らかにして本章のまとめとする。

第1節 企業統治と開発途上国

1. 企業統治論の波及

企業統治は、(1)株主または取締役会による経営者の監視・監督を出発点としながら、(2)市場による規律づけ、(3)債権者、労働者その他の利害関係者（ステークホルダー）による規律づけなどを含む広い概念である。したがって、企業統治に関わる法分野も広く、会社法・商法、証券取引法、会計・監査基準、倒産法、担保法、紛争処理制度に及ぶ。このなかで、会計基準や監査基準など国際基準作りが近年急速に進展した分野がある一方、会社法（商法典）や証券取引法などの法分野においては、条約やモデル法などの策定は地域的な試みを除くと成功していない。しかしながら、この分野では一定の（主として米英の）法制モデルが事実上影響力を有してきた。たとえば、2001年のアメリカにおけるエンロン社など大企業の経営破綻が相次いだことはアメリカの企業統治モデルに対する信頼を揺るがす大事件となったが、対応策として制定されたサーベンス・オックスレー法（Sabenes-Oxley Act）によって打ち出された内部統制の強化など諸改革を追隨する動きが多く、多くの国でみられる⁽⁴⁾。ある国における制度の革新がその有用性ゆえに他国によって模倣されるというパターンは、経済合理性を基調とする企業法の分野においてより顕著であったといえよう⁽⁵⁾。

しかしながら、アメリカ・モデルの影響力を過度に強調することは一面的であろう。欧州諸国を含め、企業統治をめぐる長年の議論の結果、経営（執行）と監督の分離など企業統治の基本的要素についてはコンセンサスがあると主張されているからである（尾崎[2005]）⁽⁶⁾。取締役会による経営者に対する監督機能の強化のため、社外取締役ないしは独立取締役の数を増やしたり、取締役会内の監査委員会の設置といった仕組みは多数の国で採用されつつある⁽⁷⁾。このほかに、少数株主権の強化、累積投票制度⁽⁸⁾、委任状規制、株主

代表訴訟の導入なども企業統治規制の水準を示す指標として重視されている。

それでは、このような開発途上国への企業統治の広がりはどのように進んできたのであろうか。多くの開発途上国は植民地期または近代化期に移植された近代西欧法の一部として株式会社制度をすでに導入していた⁽⁹⁾。開発途上国においても、何らかの制度改革を行う場合には、諸外国の法制の比較や国際的動向を検討することが通常である。企業統治改革についても、米英の議論や国際的なルール・規範作りの動きが各国に影響を与えている。とくに証券市場の整備・発展は多くの開発途上国においてすでに重要な課題であった。アメリカをはじめとする先進国の証券規制の展開は各国の市場関係者にとって重要な研究対象のひとつであったと考えられる。

また、近年の開発途上国への制度改革支援において、国際組織やコンサルタントが米英モデルに準拠する傾向があるといわれる(金子[2004])。他方、開発途上国側でも、金融のグローバル化のもとで米英モデルへの準拠が自国企業や自国市場に対する外国人投資家の信認を得るため有利であると考え、かかるモデルへの準拠を進めた。市場の圧力が米英モデルの準拠を促したといえよう。また、アメリカ市場へ上場した外国企業がアメリカ基準に従う場合も、企業レベルでアメリカ型の企業統治を広める効果をもつ(Gilson[2001])⁽¹⁰⁾。

さらに、各国の証券監督機関の国際的な協力機関であるIOSCOの役割も大きい。開発途上国において証券市場整備が進み、SECなどの監督機関も整備されてきたことから、IOSCOにもアジアや他の開発途上国の加盟が増加している。アジア太平洋地域の21機関を含む108機関(通常会員)が加盟している。IOSCOの創設や活動には、アメリカ連邦証券取引委員会が主導的な役割を果たしてきた。IOSCOは、1974年に設立された米州諸国のSECの協力機構を前身とし、1984年に米州以外の国も含む世界的な各国SEC間の協力機構として改組されたものである(Porter[1993])。IOSCOは証券規制に関する基本原則(Core Principles)などルール作りを進めるほか、近年の国際会計基準、国際監査基準などのルール作りの進展にはIOSCOの強い働きかけがあった(中北・

表2 東アジア諸国における監査委員会の導入状況

中国	「独立取締役指針」は各企業の選択制
韓国	1999年企業統治模範基準 資産規模1兆ウォン以上の上場企業で取締役の50%以上を社外取締役。3分の2以上を社外取締役とする監査委員会の設置を勧告。 1999年商法改正 従来の監査役との選択制。3分の2以上は社外取締役。 1999年証券取引法改正 資産額2兆ウォン以上の公開会社について監査委員会の設置は義務化。特に社外取締役でない監査委員については、株主総会で選任（2001年改正で社外取締役すべてを株主総会で選任）。
台湾	2002年原則が監査委員会（独立取締役1人以上）を推奨。 2003年証券取引法改正案。監査委員会の義務づけを盛り込む。
シンガポール	1989年会社法改正。監査委員会の設置義務づけ。 1997年上場規則。監査委員会は独立取締役が過半数であること。
マレーシア	有り。
タイ	タイ証券取引所上場規則（1998年）。 タイ証券取引委員会規則（2003年10月）。
フィリピン	2004年企業統治コード 独立取締役1名（委員長）、監査業務の経験を有する取締役1名を含む3名以上の取締役によって構成。
インドネシア	2001年7月ジャカルタ証券取引所上場規則の改正。上場会社。二層システムの監査役会に監査委員会の設置（3人以上。委員長は独立監査役。他の委員は独立の外部者。会計・財務分野の能力を持つ者を少なくとも1人）。

（出所）今泉・安倍編 [2005] より筆者作成。

佐藤編 [1999: 9-13], 山浦 [2003: 71-74]]。

ここでは、企業統治への関心の高まりの例として監査委員会制度の採用状況をみてみよう。表2は、東アジア諸国における監査委員会制度の導入状況をまとめたものである。多くの国で、上場企業について、外部取締役（独立取締役）を主要メンバーとする監査役会を取締役会の内部に設置することが義務づけられていることが分かる。導入時期には国によってばらつきが多いが、おおむね1990年代末に多くの国で導入が進んでいることが分かる。ただし、シンガポールのように1980年代末にすでに導入している国もある。

注目すべき点は、その義務づけの方法である。韓国のように、法律によって義務づける国や日本のように法律で選択制とする国もあるが、タイやインドネシアのように証券取引所の上場規則や各国SECの規則によって義務づける国も多い。IMF改革に対する批判から韓国において改正法をめぐる議会の内外で大きな論争が起こったのに比べると、上場規則による義務づけを行った国では、政治的な圧力はおおむね小さかったといえよう。このような上場規則やSECの規則による企業統治改革は、企業統治の普及のひとつの要因であったと考えられる（今泉・安倍編 [2005]）。

2. 企業統治の収斂と多様性

以上のような企業統治の収斂の動きがみられるなか、株主価値最大化を内容とするアメリカ・モデルへの収斂を主張する立場と、各国の多様性の存続を主張する立場との間で理論的な論争が展開している。

企業統治に関する研究の関心は、1980年代から1990年代前半にかけての景気低迷に悩む米英において、各国の企業統治システムの違いに向けられた。たとえば、アメリカと比べたドイツや日本の企業の強さの理由を明らかにすることが課題となっていた（O'Sullivan[2003: 24]）。株式所有構造について、米英の分散型とドイツや日本の集中型に分けられた。分散型は、大企業の株主所有が分散し、所有と経営の分離が進んだ結果、株主による経営陣の規律づけは形骸化し、それに代わり市場による規律づけ（ないしは企業コントロール市場）が重要となる。その一方で、近年の機関投資家による株主行動が重視され、株主の保護に対する関心を強めている。他方、集中型は、創業者一族や金融機関など支配株主の存在や、あるいは株式持合による安定株主の存在によって、市場による規律づけは働かず、むしろ銀行など金融仲介者が貸し手あるいは出資者としてモニタリングを行っている。分散型の企業統治は短期的利益を重視するのに対して、日独の企業統治は、長期的な視野で経営を考えることができると説かれた（深尾・森田 [1997]）。

アメリカ経済が好転したのにもない、近年の企業統治研究の関心は、このような「相違」から「変化」へとシフトしてきたという。そこでは、各国で異なる企業統治システムがひとつのモデルに収斂するか。もし、収斂するとすれば、それはいかなるモデルに収斂するのか、という2つの問題を含んでいる。Haasman and Kraakman [2001] は、アメリカの株主価値志向の企業統治システムが効率的であって、他のシステムに優位するゆえに、実際にアメリカ・モデルへの収斂が起きているとさえ主張している。

このような企業統治のアメリカ・モデルへの収斂を主張する見解に対しては、さまざまな反論が提示されている (O'Sullivan [2003: 24-29])。たとえば、(1)アメリカ・モデルは収斂のモデルとして最適でないとするもの、(2)収斂は起こるがそれが最適とは限らないとするもの⁽¹¹⁾、(3)そもそも収斂は限定的で各国の多様な企業統治が存続するとするものがある。

アメリカ・モデルに対する懐疑論として、たとえば、Roe [1994] は、ドイツ・日本のような金融機関によるモニタリングを特徴とする企業統治システムがアメリカで成立しなかったのは、金融資本の巨大化を嫌うイデオロギーとポピュリズム政治の結果、金融機関の株式保有を制限した立法政策の帰結であって、経済的効率性だけでは説明できないと主張する。また、金子 [2004: 144-147] は、アメリカ・モデルを採用した世銀・IMFによる途上国の企業統治改革支援の批判という文脈において、アメリカ法の特殊性と近年の規制緩和傾向から、そのモデルとしての適切性に疑問を投げかける。アメリカでは、過剰なまでの敵対的買収と株主代表訴訟を前提に、現経営陣の保障のための制度的枠組みの整備が進んでいる。そうした前提を欠く他の諸国において、取締役等の免責制度などの導入に固執する必要は少ない、とする (金子 [2004: 147])。オーストラリア、カナダといったコモン・ロー諸国においても、株式保有の分散はアメリカのように進んでおらず、ブロックホルダーの存在を基調としているため、アメリカ・モデルは必ずしも自国に適合しないとの主張がある。

他方、各国の企業統治の多様性が存続するという立場の論拠も多様であり、

たとえば、経路依存性 (path dependency)¹²⁾ や法移植の不完全性などが主張されている。たとえば、後者は、法の移植が行われても、各国間の多様性が存続することを理論的に説明しようとする。法は単に法律の条文 (書かれた法) だけによって構成されているのではなく、それを運用・適用する法機関ないしは制度、その解釈・運用・慣行、法文化、法伝統といった多様な要素が存在することによってはじめて機能する。したがって、移植された法的なルールや制度は、移植された社会における既存の法システムによって位置づけられないかぎり、機能できない。また、その機能の仕方も元の社会におけるものとは大きく異なることになる (Pistor and Xu [2003], Pistor [2002], Pistor et al. [2002])

たとえ、同じ株式会社法ルールを定めても、株式会社法の運用・適用や個々の企業の経営や慣行は同じではない。欧米諸国に限ってみても、株式会社制度の基本構造は共通でも、各国の独自の展開の結果、広い差異が存在している。尾崎 [2005] は、欧州における会社法改革の議論において、「収斂と多様性 (convergence and diversity)」がキーワードとなっていることを紹介しながら、各国における制度の共通化と各国の実情に応じた企業統治を模索することの必要性を指摘する。また、金子 [2004] が、OECD原則が、IMF・世銀のコンディショナリティにおけるアメリカ・モデルの移植姿勢とは一線を画し、各国の実情にあった詳細設計を促し、実効性ある監視機能を探求するものとして評価するのも同様の趣旨といえよう (金子 [2004: 148-151])

以上のような企業統治をめぐる収斂と多様性についてはなお多くの論争があり、実証はまだ今後の作業とされている。

第2節 OECD企業統治原則の特質

1. 企業統治原則の役割

企業統治に関する原則やコードの採択は、各国の企業統治改革に共通してみられるツールとなっている。その原型は、アメリカ、イギリスにおける企業統治改革に見いだすことができる。アメリカにおいては、アメリカ法律協会（American Law Institute: ALI）による企業統治原則の策定作業が1970年代末から開始され、1992年に最終案として『企業統治の原則 分析と勧告（Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendation）』が採択された（ALI [1992]）。連邦制をとるアメリカでは、会社法以外の分野においても、各州の法の統一・調和のため、判例法の現状を示すリステイメントやモデル法という手法が用いられてきた。会社法は州の管轄事項であり、判例法と州の制定法、会社実務が混在するため、リステイメントやモデル法は困難であると認識され、あるべき法や会社実務への勧告をも含む内容となっている（龍田 [1994: 90]）。

イギリスにおいても企業統治の改善のため、1992年以降、企業統治に関する報告書がまとめられ、1998年に最終的に統合コード（The Combined Code: Principles of Corporate Governance and Best Practice for Corporate Governance）にまとめられた。この原則とコードについて、ロンドン証券取引所の上場規則によって要求されるステートメントにおいて、遵守の有無と遵守しない場合にはその説明が求められる、いわゆる「遵守か又は説明を（comply or explain）」アプローチが表明された。

OECD原則は、米英をはじめとする各国における企業統治に関する原則やコードの採択の動き⁽¹³⁾を受けて、まとめられたものであり、開発途上国などにおいて類似の原則やコードが採択を促したと考えられる。具体的事例としてここでは東アジア諸国の企業統治に関する原則・コードの採択の動きを概

表3 東アジア諸国の企業統治に関する原則・コード

中国	2002年1月：上場企業統治準則（中国証券監督管理委員会／国家経済貿易委員会）
韓国	1999年9月：企業支配構造模範基準（企業支配構造改善委員会）
台湾	2002年10月：「上場・店頭公開企業の企業統治のベスト・プラクティス原則」（台湾証券取引所／証券店頭取引センター）
シンガポール	2001年3月：企業統治コード（会社法改正委員会企業統治委員会）
マレーシア	1999年3月：企業統治財政委員会報告書
タイ	2000年3月：企業統治報告書（原則・ベストプラクティス）（タイ証券取引委員会企業統治委員会）
フィリピン	2002年4月：企業統治コード（フィリピン証券取引委員会）
インドネシア	2000年3月（2001年3月改訂）良い企業統治コード（企業統治委員会1999年設立。経済調整担当大臣令）

（注）カッコ内は制定機関。

（出所）表2に同じ。

観してみよう。

東アジア諸国の場合、企業統治に関する関心が高まるのは、1997年のアジア経済危機以降のことである。経済危機の影響を強く受けた韓国、タイ、インドネシアだけでなく、他の東アジア諸国においても、同時期に企業統治改革が進展しているように、各国において大企業の破綻や企業不祥事が相次ぎ、抜本的な改革が求められていたことがあった（今泉・安倍編〔2005〕）。世銀・IMFによる制度改革支援に企業統治も対象とされていたほか、後述するアジア地域企業統治円卓会議などの国際会議の開催は、各国に企業統治に対する関心を高めたと考えられる。

表3は、東アジア諸国について、企業統治に関する原則やコードの採択状況とその制定機関を示したものである。原則・コードの法的性質や制定主体は国によって異なるが、OECD原則が公表され、円卓会議が開始された1999年以降に集中的にコードや原則の採択が続いたことがわかる⁽¹⁴⁾。こうした体制作りやコード作りのプロセスには、各国の経済団体、証券監督機関、証券取引所が関与している。多くの国で政府または民間レベルで進められ、企

業統治委員会」といった名称の団体ないしは機関が企業統治改革を推進するための枠組みとして設立された。採択された原則・コードは米英やOECD原則をモデルとするが、その法的性質や内容は国によって異なる。国によってはその不遵守に対する罰則を定めるものもあり、この場合、単なるガイドラインではなく、法規としての性質を有すると考えられる。

2. OECD原則の特徴と展開

OECD原則は、原則とそれについての解説の2つの部分から構成され、原則は「株主の権利 (The Rights of Shareholders)」「株主の衡平 (The Equitable Treatment of Shareholders)」「企業統治における利害関係者の役割 (The Role of Stakeholders in Corporate Governance)」「開示と透明性 (Disclosure and Transparency)」「取締役会の責任 (The Responsibilities of the Board)」の5章に分かれる。OECD原則自体は、関係国に何らかの法的義務を課すものではなく、また、各国の立法に採用されるような具体的な規定を定めるものでもない。また、そこで示される原則の名宛人は、各国政府だけでなく、証券取引所などの自主規制機関 (SRO)、個々の企業や取締役などを直接の名宛人とする規定も含まれている。証券取引所、証券委員会、上場企業といった証券市場に関わる多様なアクターに直接に働きかけることに特徴がある。

OECD原則は、抽象的な指針と参照される枠組みを定めるにすぎない。企業統治に関して、各国で広くコンセンサスがあると認められるような制度についても、言及されていないものがある。その意味では、この原則を参照することで直ちに採用すべき具体的な制度が明確となるわけではない。OECD原則自体に、統一法やモデル法のような機能を期待することはできない。しかしながら、各国で進む企業統治原則やコードには、OECD原則を模倣するものも多く、その意味で、緩やかな形ではあるがOECD原則が各国に浸透しつつあるといえよう。

2004年の改定では、新たに「 ．実効的な企業統治の枠組みのための基礎の確立 (Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework)」が追加された。また、「株主の権利」の章は、「 ．株主の権利及び鍵となる所有機能 (The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions)」に変更されている (OECD [2004])。前者は、企業統治の確立に法律や規制の整備の重要性を指摘し、透明性、法の支配との適合性を求めている。後者では、機関投資家の役割や果たすべき責務につき、指標を設けている (柏原 [2005])。

OECD原則の非OECD諸国への普及のため、1999年以降、企業統治改革が必要とみなされる5地域、すなわちアジア、ユーラシア、南東ヨーロッパ、ラテンアメリカ、ロシアについて、企業統治地域別円卓会議が創設され、企業統治に関するさまざまな議題について議論を続けてきた(表4)¹⁵⁾。地域によって円卓会議が開始された年は異なるが、各円卓会議の議題はOECD原則に従って設定され、総論、開示、株主の権利および衡平な待遇、取締役とステークホルダーの役割がまず議題として設定された。そこでの議論を総括する形で、2002～2004年に各地域ごとに『白書』がまとめられている。それぞれの白書は、各地域における企業統治の状況や問題点を特定し、優先的に取り組まれる分野を明らかにし、さらにその処方箋を勧告する内容となっている。各地域円卓会議の議論は、OECDが加盟国について行った企業統治に関する調査結果 (OECD [2003c]) とあわせて、OECD原則の2004年改訂に反映された (柏原 [2005])。円卓会議の議論は、OECD原則に従って行われた点は各地域で共通しているが、それぞれの地域において優先分野や勧告の力点は異なっている。たとえば、アジアでの企業統治の関心は、1997年アジア経済危機において、危機の原因のひとつとしてガバナンス問題が大きく取り上げられた契機やIMF・世銀によって少数株主の搾取問題が取り上げられた経緯から、金融機関、支配株主、企業グループといった問題に力点がある (OECD [2003a])。他方、ラテンアメリカでは、年金基金等の民営化が進み、機関投資家としての年金基金等の役割に関心が強い (OECD [2003b])。

OECD原則は、主たる対象である公開企業だけでなく、閉鎖会社などにも

表4 企業統治に関する諸フォーラム

フォーラムの名称	開催地 / 開催年	主な参加国*
アジア企業統治円卓会議 (Asia Regional Corporate Governance Roundtable)	ソウル(1999) 香港(2000) シンガポール(2001) ムンバイ(2002) クアラルンプール(2003) ソウル(2004) パリ(2005)	韓国, 香港, 台湾, マレーシア, インドネシア, フィリピン, タイ, ベトナム, インド, パキスタン, バングラデシュ
ラテンアメリカ企業統治円卓会議 (Latin America Regional Corporate Governance Roundtable)	サンパウロ(2000) ブエノスアイレス(2001) メキシコ(2002) サンティアゴ(2003) リオデジャネイロ(2004) リマ(2005)	ブラジル, アルゼンチン, メキシコ, チリ, コロンビア
ユーラシア企業統治円卓会議 (Eurasia Regional Corporate Governance Roundtable)	キエフ(2000) トビリシ(グルジア)(2001) キエフ(2002) ビシュケク(2003) キエフ(2004) イスタンブール(2006)**	アルメニア, アゼルバイジャン, グルジア, カザフスタン, キルギス共和国, モルドバ, モンゴル, ウクライナ, ウズベキスタン
南東ヨーロッパ企業統治円卓会議 (Southeast Europe Regional Corporate Governance Roundtable)	ブカレスト(2001) イスタンブール(2002) ザグレブ(2002) サラエボ(2003) オフリド(FYROM)(2004) イスタンブール(2006)**	アルバニア, ボスニア・ヘルツェゴビナ, ブルガリア, クロアチア, 旧ユーゴスラビア・マケドニア(FYROM)セルビア・モンテネグロ, ルーマニア
ロシア企業統治円卓会議 (Russia Regional Corporate Governance Roundtable)	1999, 2000, 2001, 2002, 2004, 2005	ロシア
中東・北アフリカ企業統治フォーラム (Middle East and North Africa Corporate Governance Forum)	カイロ(2003) ベイルート(2004) アンマン(2005)	エジプト, クエート, チュニジア, モロッコ, ヨルダン, レバノン, UAE
汎アフリカ企業統治協議フォーラム (Pan African Consultative Forum on Corporate Governance)	ヨハネスブルグ(2001) ナイロビ(2003) ダカール(2005)	ガーナ, ケニア, タンザニア, トーゴ, ナイジェリア, マリ, 南アフリカ, モーリシャス, ルワンダ
カリブ企業統治フォーラム (Caribbean Corporate Governance Forum)	セントキッツ(2003)(2005)	カリブ諸国 16カ国

(注)* 域外諸国は除外した。 ** 共催。

(出所) OECD, GCGF資料より筆者作成。

あてはまるものとして準備された。一連の企業統治円卓会議の議論やそこでまとめられた白書のなかで、非上場会社や国有会社への取り組みの必要性が強く求められてきた。そこで、上述のような改訂作業と並んで、国有企業、非上場会社、金融機関などのいわば各論に関するルール作りが進められている。白書を採択した後の5地域の企業統治円卓会議では、OECD原則の実施とエンフォースメントや、白書で示された各地域における優先分野として取り上げられた問題、とくに上述の国営企業、非上場企業、金融機関などのテーマについて議論が続けられている。

国有企業の企業統治の問題については、2005年に『国有企業の企業統治に関するOECDガイドライン(OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises)』(OECD [2005a])が公表されている。これは、OECD原則に対応した章構成となっており、「 . 国有企業のための実効的な法的及び規制上の枠組みの確立」「 . 所有者として行動する国家」「 . 株主の衡平な待遇」「 . ステークホルダーとの関係」「 . 透明性と開示」「 . 国有企業の役員会の責任」の6項目となっている。国家の国有企業の所有者としての役割と市場規制者としての役割を分離すべきことや、民間企業と国有企業が対等な立場で競争できるような条件を確保すべきことなどが掲げられている。

非上場会社の企業統治への取り組みも開始され、2005年4月には「非上場会社の企業統治に関する国際専門家会議」がイスタンブールで開催された(OECD [2005b])。参加した36カ国の多くが非OECD諸国であったこの会議では、(1)非上場会社の企業統治の性格、(2)非上場会社の企業統治改善のための原動力、(3)非上場会社の良き企業統治の支援における公的政策枠組み、(4)将来のステップ、の4項目について議論が行われた。

金融機関の企業統治については、OECD企業統治原則の採択を受けて、バーゼル銀行監督委員会によって進められてきた⁽¹⁶⁾。1999年に「銀行組織の企業統治の促進(Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations)」(Basel Committee [1999])が公表されたが、上述のOECD原則の2004年改定を受けて、

2006年2月に改定が行われた(Basel Committee [2006])。他方、金融機関の企業統治の問題は、各地域の企業統治円卓会議においても関心が高い分野となっている。たとえば、アジア企業統治白書は優先分野として金融機関を取り上げられており、2005年9月の第7回アジア企業統治円卓会議(パリ)で設置されたタスクフォースによって2006年6月に「アジアにおける銀行の企業統治に関する政策ブリーフ(Policy Brief on Corporate Governance of Banks in Asia)」(OECD [2006])が公表されている。同ガイドラインは、銀行が株主以外の利害関係者として預金者の利益に特別の考慮を払う必要がある点は他の会社と異なっているとし、とくに経営者や支配株主などの関連当事者取引(related party transactions)を監視すること、ならびに十分な数の独立取締役を確保し、あるいは取締役会内に監査委員会やリスク管理委員会などの専門委員会を設置することが必要であるとされる。証券市場がなお弱いアジアにおいては、借り手企業の企業統治の改善における銀行の役割が重要である。そのためには銀行自体の企業統治の改善が前提条件となるとする。企業グループ内の銀行の問題はアジアにおいてとくに考慮が必要であり、銀行だけでなく、親会社などの企業統治も重要と指摘する。

3. 地域的な企業統治フォーラムの機能

上述のように、アジア、ユーラシア、南東ヨーロッパ、ロシア、ラテンアメリカの5地域において地域別企業統治円卓会議が組織されてきたが、さらに、この5地域以外においても、次のような企業統治に関するフォーラムが組織されている。(1)中東・北アフリカ企業統治フォーラム(Middle East and North Africa Corporate Governance Forum, 2003年創設)、(2)汎アフリカ企業統治協議フォーラム(Pan African Consultative Forum on Corporate Governance, 2001年創設)、(3)カリブ企業統治フォーラム(The Caribbean Corporate Governance Forum)。これらにもGCGF(Global Corporate Governance Fund)などから資金が提供されている。上述の5地域の円卓会議とあわせると、世界のほぼすべ

での地域で企業統治に関する何らかの枠組みが動いていることになる。

これら企業統治に関する円卓会議やフォーラムの特徴は次のように整理することができる。

第1に、外務官僚あるいは通商官僚が代表する政府間の外交・通商交渉と異なり、フォーラムには、当該地域内の各国証券監督機関、証券取引所、経済団体など証券市場に直接に関係する国内の諸アクターが参加している。会議の現地側主催者にも、当該国の証券監督機関など政府機関、証券取引所、経済団体、会計士など職業団体、その他企業統治に関する団体が名前を連ねている。

第2に、多様な国際組織の連携によって組織・運営されていることである。円卓会議などのフォーラムは、世銀・OECDが拠出して設立したGCGN (Global Corporate Governance Network) による資金を中心に、OECD、世銀、国際金融公社(IFC)、アジア開発銀行(ADB)、米州開発銀行(IADB)といった国際金融機関のほか、アメリカ国際開発庁(USAID)、カナダ国際開発庁(CIDA)、トルコ国際協力庁(TICA)など先進国の開発援助機関が資金の提供や専門家派遣を行っている。日本政府もアジア、ユーラシアなどの円卓会議に資金提供してきた。これらフォーラムは常設的な機関ではなく、ほぼ定期的で開催される国際会議であって、OECD・世銀、IFCなどの国際機関が事務局機能を提供している。

第3に、アウトプットとしては、前述の白書をはじめとして、多様な種類の非拘束的な文書が会議の場を通じて策定されている。

篠原[2001: 39]は、国際組織の立法機能を論じるなかで、将来の国際法の定立を志向しないソフト・ローによる規律の増加が顕著となっていることを指摘する。それは、科学技術の進歩やグローバル化の急速な進展に対して条約によるルールの設定が十分に対応しきれないほか、政府の合意を経ることなしに、国内のさまざまなアクターに直接働きかけることによってその実現を期待できることが背景にある、とする。

OECD原則の実施ないしは普及のために創設された企業統治円卓会議や他

のフォーラムは、OECD、IFCなどの国際機関が事務局となる定期会議の集まりにすぎないが、各国の証券取引所や証券監督機関、金融機関その他企業、経済界の代表など証券市場の関係者を直接に集め、そこでの議論を新たなコードの作成に反映させる一方、同じチャネルを通じて、各国の証券取引所などのアクターへの直接的な働きかけを可能とする枠組みとなっている。

また、各国で証券市場整備が進むなかで、独立で強力な監督権限を有するSECを設置したり証券取引所などに自己規制機関(Self Regulatory Organization)として広範な規則制定を認める国が増加した点は、企業統治の波及に影響したと考えられる。これら諸国では企業統治の強化・改善を目的とする規制が、各国SECの規則や、証券取引所の上場規則等の形式で制定され、規制強化を円滑に進めることを可能にした。こうした規制を法律によって明定する国もみられるが、議会が介在しない諸規則による規制は大胆な改革を速やかに導入する上で有利であったと考えられる。

また、フォーラムが地域別になっていること、OECD、世銀など国際組織が事務局・資金提供者としてコントロールを確保していること、証券市場に直接に関わるアクター中心の実務的な構成となっていること、非拘束的な文書の策定を主眼としていること、といった特徴は、当事者間での実質的な議論の積み重ねを可能にする一方、政治化する余地を低いものとしているといえよう。

おわりに

本章で紹介した企業統治原則のほか、競争法などの分野において、OECDは世銀などともに規制の標準化に向けた国際的なルール・規範形成を進めている。このような活動の特色は、WTOにおけるルール・規範形成と比較することによってより鮮明になるであろう。

巨大なルール体系と紛争処理制度を備えたGATT/WTO体制の登場は、

1990年代における国際的なルール・規範形成の最も大きな変化であった。しかしながら、GATT/WTO体制は、開発途上国を広く包摂することに成功した反面、GATT時代の先進国主導の密室型的意思決定は後退し、多数を握る開発途上国あるいは争点ごとに形成されるその諸グループが影響力をもつ意思決定過程へと移行するようみえる。

これに対して、本稿で検討したOECDなどによる「規制の標準化」の動きは、政策目的の実効性を高めるために開発途上国の包摂という課題を達成しながら、その様相はWTOとは異なっている。規制の標準化は、常設的な新たな国際機関を設置する代わりに、OECD＝世銀グループの連合を中心として、それぞれの政策ごとに暫定的な性格の多角的なフォーラムを作り上げている。先進国で構成するOECDが中心となりつつも、そうした政策ごとに設置された諸フォーラムには、多くの非OECD諸国の参加を確保することに成功している。そこでは当該分野の専門家・関係機関が結集する場として効率的であると考えられる。その一方で、フォーラムが地域ごとに分散されているとともに、事務局としてOECD・世銀など国際機関や専門家がイニシアティブを確保しており、この点においては先進国側が影響力を保持している。これらフォーラムは、各国経済に影響する問題を扱っているにもかかわらず、政治化する可能性は低くなっていると考えられる。また、各国政府による受諾というプロセスはほとんどの場合、介在していない。

このような広い意味での国際ルール・規範をどのように評価するかは、それが実現しようとする政策や改革に対する見方によって異なり得るであろう。改革を進めようとする側からみれば、このような特徴は、主権国家の壁を乗り越え、政策目的を実現する実効的な手段として歓迎されるであろう。他方、改革に反対の立場からみれば、外的なルールの影響は批判の対象となるし、国内の立法過程を素通りするという意味で民主的基盤を欠く点も批判の対象となり得よう。このような性質の外的なルールの国内法制への影響を民主制との関係でどのように捉えるかは大きな課題として残っている。

〔注〕

- (1) 非拘束的文書であるCode of Conductを「行動規範」と訳す場合もあるが、本稿ではNorm（規範）と区別して、コードと表記する。
- (2) アメリカ財務省もまたこのアプローチを支持し、同様のリストをサイトで掲載している。<http://www.ustreas.gov/offices/international-affairs/standards/standards.shtml>（2006年5月19日アクセス）
- (3) OECD原則については、金子〔2004〕、柏原〔2005〕による分析がある。金子〔2004〕は、開発途上国の制度改革における制度モデルとして、世銀・IMFのコンディショナリティとOECD原則の比較を行う。柏原〔2005〕は、OECD原則とその普及メカニズム、他の補完的なスキームの検討を行い、国際機関が開発途上国に対して企業統治改革支援を行うロジックやその具体的なアプローチの特徴を検討している。
- (4) 内部統制の概念については、たとえば、柿崎〔2005〕参照。
- (5) 谷川〔1966〕は、合理主義を基調とする企業取引に関する法分野においては、多くの法制度が国境を越えて模倣され、継受される傾向（商法の統一的傾向）があるとし、その具体例として、ドイツで生まれた有限会社制度が急速に普及した点をあげる。
- (6) 欧米諸国の企業統治の比較につき、たとえば、森本〔2003〕、深尾・森田〔1997〕を参照。
- (7) 一般に企業の経営機構は、米英の一層型とドイツなど欧州大陸法諸国で見られる二層型に区別される。二層制は、株主総会によって選出される監査役会と、監査役会が選任する取締役会の二層構造になっている。取締役会による業務執行と、監査役会による監督が完全に分離した制度である。ドイツの場合、さらに共同決定方式という労働側代表を監査役会におく制度がある。他方、一層制は、株主総会によって選出される取締役会のみをおく米英のモデルである。本来は業務執行を担当する取締役と監督する取締役がいて、両者で情報が共有される構造になっている。近年では、二層制の長所を取り入れるべく、アメリカなどで取締役会と実際に業務を執行する執行役員（officer）の分離が進んでいる（Kraakman et al.〔2004: 39〕）。一層制と二層制という形式的違いにもかかわらず、経営と監督の分離という機能面での収斂は進みつつある（尾崎〔2005〕）。経営と監督の分離をどこまで法規で定めるかは各国で差異があり、実務慣行に委ねられている場合、とくに創業者など支配株主が存在するようなときは、取締役会の監督機能は弱くなる可能性がある。独立取締役の概念については、川口〔2004〕参照。
- (8) 累積投票は、株主総会において取締役を選任する場合、選任される取締役の数だけ株主に投票権を与え、少数株主であっても累積的に投票することによって、少数株主の代表となる取締役を取締役に送り込むことを可能とする制度

である。累積投票には、義務的なものと、定款で排除が可能な任意的なものがある。アメリカでも当初は累積投票を義務づける州が多かったが、1955年の23州をピークにその数は低下し、8割以上の州が任意的なものとなっている（Gordon [1994: 142-44]）。OECD原則などにおいて、累積投票制度の採用が奨励されているが、その有効性については意見が分かれる（Kraakman et al. [2004]）。

- (9) アジア諸国の会社法制の展開については、たとえば、今泉・安倍編 [2005]、上田 [2005]、周 [2005]などを参照。
- (10) ニューヨーク証券取引所（New York Stock Exchange: NYSE）サイトによれば、2005年末現在で、アジア太平洋地域の81社を含む453社の非アメリカ企業がNYSEに上場している。
- (11) たとえば、収斂が生じるのは、その経済的効率性ゆえにではなく、覇権国であるアメリカの影響力を通じてアメリカ・モデルが各国に影響を及ぼす過程で収斂を導くためであるとする、主張がある。なお、企業統治の収斂をめぐる近年の議論状況についてのコンパクトな整理として、O'Sullivan [2003]を参照。
- (12) Bedchuk and Roe [1999]は、既存の制度の廃棄はしばしば費用がかかり、新たな制度への転換が起こるには、新たな制度がより効率的であり、既存制度の廃棄と新たな制度の創出のコストをカバーするほど利得が大きいことが必要とする。この種の経路依存性（既存の形式の効率的存続）は、異なる所有構造の存続を導くとする。
- (13) たとえば、欧州企業統治協会（European Corporate Governance Institute）サイトの主要国のコード・原則のリンク集を参照。http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php（2006年2月20日アクセス）
- (14) 東アジア諸国において、現地企業への企業統治の普及と改善のため、経済界や証券取引所の支援を得て、イギリスの取締役協会をモデルとする「取締役協会（institute of directors）」といった名称の民間団体の設立が広がったことも、企業統治の議論の影響を物語っている。イギリス取締役協会（Institute of Directors）は、1903年に設立され、1906年に勅許を得た団体である。その後、旧英領諸国に支部を拡大したが、1980年代頃から各支部の法人化が進んでいる。アジアでは、旧英領のインド、シンガポール、香港のほか、タイ、フィリピンでも1990年代後半から同様の名称の団体の設立が続き、各国における企業統治の推進団体のひとつとなっている。
- (15) 2006年2月に、ユーロ・エーシア証券取引所連合（Federation of Euro-Asia Stock Exchanges）が共催者となり、南東ヨーロッパとユーラシアの2つの地域別企業統治円卓会議の合同会議が開催され、国有企業や銀行の企業統治が議論された。今後、地域間の連携や枠組み再編も有効な方向であろう。
- (16) バーゼル銀行監督委員会が進める銀行規制の分野においても、アジア危機以

降, 開発途上国も含めた基準策定やその普及につとめている。同委員会における国際ルール作りの展開や開発途上国の関わりについては, 打込 [2003] を参照。

〔参考文献〕

日本語文献

- 今泉慎也・安倍誠編 [2005] 『東アジアの企業統治と企業法改革』日本貿易振興機構アジア経済研究所。
- 今泉慎也 [2005] 「タイの企業法改革と経済危機 企業統治を中心に」(今泉・安倍編 [2005])。
- 上田純子 [2005] 『英連邦会社法発展史論 英国と西太平洋諸国を中心に』信山社出版。
- 打込茂子 [2003] 『変革期の国際金融システム 金融グローバル化の影響と政策対応』日本評論社。
- 尾崎安央 [2005] 「日米欧会社法制度における企業統治 収斂と分化」(今泉・安倍編 [2005])。
- 柿崎環 [2005] 『内部統制の法的研究』日本評論社。
- 柏原千英 [2005] 「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」(今泉・安倍編 [2005])。
- 金子由芳 [2004] 『アジア危機と金融法制改革 法整備支援の実践的方法論をさぐって』信山社出版。
- 川口幸美 [2004] 『社外取締役とコーポレート・ガバナンス』弘文堂。
- 篠原梓 [2001] 「国際機関の立法機能」(国際法学会編 『日本と国際法の100年第8巻 国際機関と国際協力』三省堂)。
- 周剣龍 [2005] 『中国における会社・証券取引法制の形成』中央経済社。
- 龍田節 [1994] 「序説 コーポレート・ガバナンスと法」(証券取引法研究会国際部会訳編 『コーポレート・ガバナンス アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理: 分析と勧告」の研究』日本証券経済研究所)。
- 谷川久 [1966] 「企業の国際的活動と法」(矢沢惇編 『現代法と企業(岩波講座現代法9)』岩波書店)。
- 中北徹・佐藤真良編 [1999] 『グローバル・スタンダードと国際会計基準 変容迫られる日本型経営』経済法令研究会。
- 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。
- 森本滋編 [2003] 『比較会社法研究 21世紀の会社法制を模索して』商事法務。
- 山浦久司 [2003] 『会計監査論(第3版)』中央経済社。

外国語文献

- ALI (The American Law Institute) [1992] “Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations.”
- Basel Committee (on Banking Supervision) [1999] *Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations* (<http://www.bis.org/publ/bcbs56.pdf> 2006年7月31日アクセス)
- [2006] *Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations* (<http://www.bis.org/publ/bcbs122.pdf> 2006年7月31日アクセス)
- Bedchuk, Lucian Aye and Mark J. Roe [1999] “A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance,” *Stanford Law Review*, Vol.52, No.1, November, pp. 127-170.
- Gilson, Ronald J. [2001] “Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form or Function,” *The American Journal of Comparative Law*, Vol.49, No.2, Spring, pp. 329-357.
- Gordon, Jeffrey N. [1994] “Institutions as Relational Investors: A New Look At Cumulative Voting,” *Columbia Law Review*, Vol.94, No.1, January, pp. 124-192.
- Hansmann, Henry and Rinier Kraakman [2001] “The End of History for Corporate Law,” *Georgetown Law Journal*, Vol. 89, No. 2, January, pp. 439-468.
- Kraakman, Reinier R. et al[2004] *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, New York: Oxford University Press.
- O’Sullivan, Mary [2003] “The Political Economy of Comparative Corporate Governance,” *Review of International Political Economy*, Vol.10, No.1, February, pp. 23-72.
- OECD[2003a] *White Paper on Corporate Governance in Asia* (<http://www.oecd.org/dataoecd/48/55/25778905.pdf> 2006年1月5日アクセス) (日本語版『OECD アジア・コーポレート・ガバナンス白書』[<http://www.oecd.org/dataoecd/49/2/25703016.pdf> 2006年1月5日アクセス])
- [2003b] *White Paper on Corporate Governance in Latin America* (<http://www.oecd.org/dataoecd/25/2/18976210.pdf> 2005年12月28日アクセス)
- [2003c] *Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries* (<http://www.oecd.org/dataoecd/58/27/21755678.pdf> 2005年12月28日アクセス)
- [2004] *OECD Principles of Corporate Governance* (<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf> 2006年11月20日アクセス)
- [2005a] *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises* (<http://www.oecd.org/dataoecd/46/51/34803211.pdf> 2005年12月28日アクセス)

セス)

- [2005b] *International Experts Meeting on Corporate Governance of Non-Listed Companies (19-20 April, 2005; Istanbul, Turkey) Synthesis Note* (<http://www.oecd.org/dataoecd/35/14/35639607.pdf> 2006年1月4日アクセス)
- [2006] *Policy Brief on Corporate Governance of Banks in Asia* (<http://www.oecd.org/dataoecd/48/55/37180641.pdf> 2006年7月31日アクセス)
- Pistor, Katharina [2002] “The Standardization of Law and Its Effect on Developing Economies,” *American Journal of Comparative Law*, Vol.50, No.1, Winter, pp. 97-130.
- Pistor, Katharina et al. [2002] “The Evolution of Corporate Law: A Cross-Country Comparison,” *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, Vol.23, No.4, Winter, pp. 791-871.
- Pistor, Katharina and Chenggang Xu [2003] “Incomplete Law,” *New York University Journal of International Law and Politics*, Vol.35, No. 4, Summer, pp. 931-1013.
- Porter, Tony [1993] *States, Markets and Regimes in Global Finance*, New York: St. Martin's Press.
- Roe, Mark J. [1994] *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, N.J.: Princeton University Press (マーク・ロー / 北條裕雄・松尾順介監訳 『アメリカの企業統治 なぜ経営者は強くなったか』中央経済新報社, 1996年)