



アジア危機十年の法制改革の検証 : IMF・世銀コン ディショナリティの帰結

Kaneko, Yuka

(Citation)

国際協力論集, 16(2):57-92

(Issue Date)

2008-11

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/81000864>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/81000864>



アジア危機十年の法制改革の検証

－IMF・世銀コンディショナリティの帰結－

金子 由 芳*

<目次>

1. 目的と方法
 - 1－1. 目的：モデル法の政策志向の解明とその帰結
 - 1－2. 方法：法整備支援研究からの視座
2. 倒産法
 - 2－1. コンディショナリティの実相
 - 2－2. タイ
 - 2－3. インドネシア
 - 2－4. 韓国
 - 2－5. 総括
3. コーポレート・ガバナンス
 - 3－1. コンディショナリティの実相
 - 3－2. タイ
 - 3－3. インドネシア
 - 3－4. 韓国
 - 3－5. 総括
4. 競争法
 - 4－1. コンディショナリティの実相
 - 4－2. タイ
 - 4－3. インドネシア
 - 4－4. 韓国
 - 4－5. 総括
5. 市場制度構築への示唆：新自由主義と介入主義の癒合を超えて

1. 目的と方法

1－1. 目的：モデル法の政策志向の解明とその帰結

1997年半ばのバブル危機に端を発したアジア経済危機から十年が経ち、日本を含むアジア一円で十年の軌跡を回顧する学術研究が相次いでいる。論点はIMF世銀がコンディショナリティを用いて強要した対策論とその背後の原因認識の妥当性の再検証であり、この検証のうえで各国の改革成果がさまざまな角度で比較された¹。ただしこれらの議論の多くは経済学が主導し、法学からの参加は期待されなかった。しかしながらIMF世銀コンディショナリティにおいて企業・金融構造改革の中核を担ったものは、マクロ経済指標以上に、倒産法・担保法・会社法・競争法といった法制改革メニューであった事実は忘れられてはならない。またアジア危機後の改革と平行して世銀・IMF・ADB・OECD等の国際機関が相争う勢いで「モデル法」を公表し、危機後の法制改革の内容面を具体化する役割を果たした事実がある。アジア危機後の原因論・対策論の優劣を厳密に見極めていくうえで、これらコンディショナリティの中核を担った法制改革とモデル法の具体的内容の解明は不可欠のはずである。またこれらコンディショナリティを受けて進んだ各国の法制改革の実態をつぶさに検証することなくして、危機後十年の構造改革の成果は検証しつくされたということはできない。本稿の目的はこのような法学的視座から、アジア危機研究への貢献を意図する点にある。

* 神戸大学大学院国際協力研究科教授

アジア危機の原因論・対策論をめぐっては、投機性外資の短期的流入・流出行動が招いた通貨危機が主因であるとする「外因説」と、そうした短期性外資を招き入れる原因をなした資本収支黒字化政策やその背後の経常収支赤字問題といったマクロ政策運営の脆弱性、また流入した短期性外資を為替・期間リスク度外視で非生産性分野に投入していった国内金融・企業セクターの問題性に着眼する「内因説」とが対立したことは、なお記憶に鮮明である。マレーシア・マハティール首相を嚆矢とするアセアン首脳は「外因説」に拘泥し、学界にも同様の見方はあり (Radelet & Sachs (1998); Johnston (1998) 他)、「内因説」と対立した (Krugman (1998); UNDP (1999) 他)。こうした原因認識の違いは当然ながら対策論に反映され、「外因説」は短期性外資規制を対策論の柱とし、「内因説」はマクロ政策見直しと同時に金融・企業構造の抜本的改革を主唱した。アジア危機十年の論者の一部にも、こうした端的な二元的理解を受け継ぎ、「外因説」の典型であったマレーシアが早期の経済回復を果たし、逆にIMF世銀コンディショナリティに取り込まれていったタイ・インドネシア・韓国の景気回復が遅れた点をもって、「外因説」の勝利を説く単純な議論傾向も散見される。しかしながら、「外因説」の嚆矢とみられたマレーシアでじつはその後に金融・企業構造改革が進んだ事実、また逆に「内因説」の嚆矢とみられがちなIMF世銀コンディショナリティがじつはしだいに構造改革の矛先を大いに後退させ、

この後退がその指導下で進んだタイ・インドネシア・韓国の構造改革の方向性を多分に歪めた実態が看過されるべきではない (金子 2004、p.23-27)。

このように二元的な原因論・対策論を超えて、コンディショナリティの政策志向の実態を改めて解明しなおし、それを受けた各国の構造改革の実像を検証する必要がある。こうした正確な事実認識のうえで、コンディショナリティを具体化したモデル法、またその影響下で行われた現実の改革立法・実施面の検証は不可欠である。こうした事実確認を経ずに個別の対策論の選択と景気回復との因果関係や、危機再来防止の強靱性を安易に議論することは不適切であろう。

1-2. 方法：法整備支援研究からの視座

アジア危機後の法制面の検証にあたって、国際的な「法整備支援」をめぐり研究動向から一定の方法的示唆を引き出すことが可能である。法整備支援は1990年代初頭の移行諸国支援を契機にブームを来した開発援助の一領域であるが (金子 2007)、主要ドナーである世銀を中心「法の支配」「グッド・ガバナンス」といった推進根拠を掲げて世界的に展開されており (Shihata 1991; World Bank 2001; World Bank 2003; World Bank 2004)、アジア危機後のコンディショナリティが法制改革を柱とした事実もこの一連の法整備支援の潮流のなかに位置づけて理解する必要がある。

すなわち世銀の法整備支援方針においては、

グローバル・スタンダードを標榜する特定モデルを途上国・移行国に「移植」(trans-plantation)しようとする画一的な志向が濃厚であり、受入国側との軋轢の問題、またドナー間のモデル対立といった問題を派生させてきた(香川・金子2007)。世銀周辺の論客はこうした軋轢を克服して「移植」を果たすべく、米国法主体のモデル法の正当化根拠をさまざまに強調しており、La Porta, et al. (1997) 他の「法系論」、Pistor and Wellons (1999) 他の「収斂理論」、Shleifer, et al. (2003) 他の「比較経済体制論」などが知られる。また「移植」の実践的ノウハウも多様に探究されており、Berkowitz, D., Pistor, K. and Richard J. (2003) の'receptiveness' (受容性) 研究、受入国の文脈に沿った柔軟対応を論じる'self-regulatory model' 論 (Black and Kraakman 1996) などがある。また露骨な強制を避ける間接的な圧力手段としての指標化・格付け手法も進展しており、EBRD (欧州復興開発銀行) の "legal indicator surveys" や世銀・IMF の "Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC)" は知られている。こうした一連の「移植」研究の文脈に照らすと、アジア危機後の法制改革は、もっとも強制的なタイプの法整備支援の例である点に特色がある。すなわち緊急資金支援のコンディショナリティとして四半期毎に厳格な立法改革を義務づけ、かつその改革の具体的内容をモデル法という形式で指し示すという、最も強力な形式による「移植」の試みであった。この

ような形式による法整備支援がどのような帰結を生んだのか、検証の必要性は大いにある。残念ながら世銀等による支援の自己評価は行われておらず、批判的陣営による否定的評価は次いでいるものの (Legend 1997; Teubner 1998; Linsey 2007 at p.27-30; Lev 2007)、必ずしも構造改革の本丸であった経済法制の具体的内容論に及んではないため、検証課題がなお残されている。

この「移植」をめぐる研究動向のうえで必須となっているのが、「モデル法」の内容的検討である (Linsey 2007, p.27-29; Taylor 2007)。世銀等の国際機関が公表するモデル法の影響力はいまや世界各地の法整備支援で定着した観があるが、アジア危機後の構造改革はその組成のうえで大きな意味を担った。すなわち主要なモデル法のうち移行諸国向けに開発されたものは1994年公表のEBRD モデル担保法があった程度であり、破産法²、競争法³、コーポレート・ガバナンス⁴、などを含む多くの経済法制領域のモデル法はまさにアジア危機後の構造改革の文脈で形成・公表されたことが忘れられてはならない。それらの内容的妥当性を論じる場合には、一般的抽象的な文脈のみならず、アジア危機の文脈に立ち返って再検討する意義がある。

以上のように法整備支援におけるモデル法の「移植」をめぐる研究軸に依拠しながら、以下各章では、アジア危機後のコンディショナリティの中核をなし、かつモデル法の公表が相次いだ重要領域として、倒産法 (2章)、コーポレート・ガバナンス (3章)、競争法

(4章)の各分野を取り上げ、各国毎の危機十年の法制改革動向を点検する。5章は以上の総括のなかから、モデル法が顕著に示す新自由主義的な規制緩和志向が、受入国の介入主義開発政策と結合し、受入国社会における自由主義的な制度構築への意志を阻害する現実を見極める。

2. 倒産法

2-1. コンディショナリティとモデル法の 実相

アジア危機後のIMF世銀救済融資のコンディショナリティにおいて、倒産法改革はことさら重視された。タイに対しては早くも1997年11月対IMF第2回政策趣意書で再建型倒産手続の新設が約定され⁵、さらに1998年5月対IMF第4回政策趣意書が、再建型倒産手続における組分け・クラムダウン条項の盛り込みや否認権規定の変更といった詳細部分の再改正を求めた⁶。インドネシアでも1998年1月半ばのIMFとの政策合意で倒産法改正が取り上げられ⁷、同年4月の改正法成立を見た。韓国でも1997年12月の対IMF第1回政策趣意書で⁸、金融構造改革の一環として「株主と債権者の損失分担の明確な原則」を伴う倒産処理が促され、また破綻企業の市場退出によるコーポレート・ガバナンス強化趣旨で破産法の厳格適用が求められた。

こうした倒産法改革重視の意図は、短期的には深刻化した不良債権問題の解消手段として、中長期的には金融取引の健全な制度基盤整備として、説明された⁹。しかしこの短期

的な不良債権処理の要請と、長期的な金融制度基盤健全化の要請とはつねに両立するとは限らず、そのいずれを重視していくかは制度設計における政策判断の課題である。まさに法整備支援におけるドナーと受入国との政策対立局面である。さらに興味深いのは、主要ドナー間ですら政策対立が生じていた事実である。すなわちIMFコンディショナリティは当初アジア危機発生直後には、市場的規律を重視した長期的視点での倒産法改革を明言していたのに拘らず、1998年中の米国議会筋によるIMF批判キャンペーンの渦中で政策転換を迫られ、破綻企業の短期的な救済重視へと転向を余儀なくされていった (IMF 1999a, p.105)。この転換を受けて、タイでは1998年8月対IMF第5回政策趣意書以降に¹⁰、金融機関救済の公金投入プログラムが導入されるとともに、金融行政主導の私的整理促進枠組み (いわゆるバンコク・アプローチ) の開始が宣言された。インドネシアでも1998年9月対IMF第3回政策趣意書以降に¹¹、金融機関救済プログラム (IBRASキーム) が登場し、これと抱き合わせで私的整理促進枠組み (いわゆるジャカルタ・イニシアティブ) が約束された。韓国でも1998年7月の対IMF第5回政策趣意書および世銀第二次構造調整融資「企業再建に関する政策マトリクス」で私的整理促進枠組みの導入が促され、倒産法をこうした私的整理と連動して倒産処理全般に資する方向で運用せよとする倒産企業救済色が前面に押し出されていった¹²。

注目されるのはこのようなIMFの方針転

換と並行して、世銀の主導で、倒産法分野のモデル法の形成が進められていった点である。すなわち、1999年に世界銀行がOECDとの協調で公表した“World Bank Principles and Guidelines for Effective Insolvency Systems”がそれであり¹³、同年のIMF公表“Orderly & Effective Insolvency Procedures: Key Issues”や2000年ADB公表“Good Practice Standard”¹⁴などの関係機関の倒産法モデルもこの世銀モデルの全面的踏襲である。これらモデル法は法的拘束力のないいわゆるソフトローだが、あたかも国際的な合意形成の存在を擬制するかのように各国政府代表や法曹を集結した意見交換セミナーなどが精力的に実施され、周知徹底が図られた¹⁵。つまりこれら世銀主導の倒産法モデルは、単なるガイドラインではなく、コンディショナリティの圧力を利用しながら、各国の倒産法改革に対してより具体的な政策選択・制度設計の方向付けを促す事実上の拘束力を有したのである。

ではこの倒産法モデルの焦点はどのような点にあったか。第一は、清算型手続と再建型手続を一本化し、とくに破綻企業自身による再建型手続開始を優先させる手続統一化を図る点であった（2.2.2項）。この再建型手続では破綻企業が自ら手続開始の主導権を握り、すべての債権回収が自動的停止され、破綻企業経営陣が“debtor-in-possession”として再建計画の実権を握ることになる。なおこうした手続統一化の正当化根拠として、ドイツ1994年倒産法の統一手続が言及されているが、しかしドイツ倒産法は手続選択をあくまで当

事者自治に委ねているのに対して、世銀モデルでは立法により再建型手続の優先を強制する点が大きく異なっている。同じ手続統一化の目の下で、ドイツ法は当事者自治による市場的規律を志向しているが、世銀モデルは破綻企業救済を志向している政策選択の違いが認識されねばならない。

第二に、破綻企業の救済が国家経済に寄与するとの論理のもとに、倒産法を通じて実体法秩序の書換えを行う点である（6.2項）。具体的には、有担保債権者が有する別除権や優先弁済権の棚上げ・譲歩、実体法が設定している先取特権などの優先債権の否定、その半面で新規資金提供者に対する優先弁済・配当を可能にする‘super priority’原則、などである。またこれらのドラスティックな債権者の譲歩を引き出すために、米国連邦倒産法チャプター・イレブンに倣った破綻経営陣自身が再建手続を主管するdebtor-in-possession、組分け、クラムダウン、また裁判所による合意内容への介入を阻む形式審査主義、といった手続構造が組み込まれている。これら手続はmodernでありefficientであるという主観的な強調が随所に目立つが、その論理的根拠は示されていない。

第三に、破綻企業の経営陣に対する責任追及の緩和である（2.2.2項‘common designs and features’）。取締役責任の追及は、手続法である倒産法が避けるべき実体課題であるとし、またむしろ破綻前夜の自由な経営建直し努力を妨げるとして、否定されている。また破綻前の流出財産の回復を図る管財人によ

る否認権制度の行使は、取引秩序を乱すとして一括否定的に論じられている。少なくとも経営陣などのインサイダーに対する否認権行使を厳格化すべしとする見解にも、言及すら示していない。否認権を行使すべき管財人が“debtor-in-possession”つまり破綻企業経営陣自身とされているから、そもそも厳格な行使は期待しがたいであろう。また経営陣他による破綻前の対会社融資を出資として扱う衡平的劣後化 (equitable subordination) の法理も、言及されていない。

最後に、以上のような破綻企業経営陣に全面的に好都合な再建型手続がそれ自体独立した倒産処理手続なのではなく、一連の公的救済プログラムの一環に位置づけられることが明らかにされている。すなわち公金投入による金融機関救済→それを受けた金融機関による債権譲歩を引き出すための行政監督型私的整理 (structured workouts) →この私的整理の結論 (pre-packaged plan) に法的拘束力を与えるメカニズムとしての倒産法、というものである。

問題は、以上の一連の破綻企業救済枠組みとしての倒産法が、短期的な不良債権解消には役立つかもしれないが、長期的な市場的規律の創出による金融制度基盤健全化の目標には関知しない設計であるという二者択一的な政策判断の当否である。比較法的に見渡せば、短期の倒産処理課題と長期的な市場的規律の問題を両立しようと図る制度探究例は多く、たとえば上出のドイツ新倒産法のように当事者自治を徹底した手続統一化で対応する道も

あり、また日本のように複数の倒産手続をやはり当事者自治の力学のなかで選択していく制度間競争的な道もある。世銀モデルはこうした両立の可能性を度外視して、もっぱら短期的な破綻企業救済に択一的に特化する政策選択に特色があったといえよう。

ではコンディショナリティの圧力下でこのような特殊な倒産法モデルを突きつけられた改革対象諸国は、それぞれどのような改革の道を選択したのであろうか。各国とも早期に倒産法の抜本改正を実現したことは構造改革の成果として評価されているが¹⁶、問題は、それぞれの具体的な制度設計の内容面である。以下各節で国毎に点検する。

2-2. タイ

タイはIMF世銀コンディショナリティへの迅速な対応をアピールし、2002年6月までに経済管理の終了に漕ぎ着けたいわば優等生的な行動ぶりが目立った。その立法改革の具体的内容面も、上記の世銀モデルの路線に忠実な破綻企業救済色に満ちたものとなった。

すなわちタイでは1940年「破産法」が英法系の任意清算手続の影響を受けた債権者主導の制度設計を有していたが、IMF世銀コンディショナリティを受けて、まずは1998年4月改正により企業再生手続を新設した。ただし複雑で曖昧な手続構造であったため、債権者・債務者双方の疑心暗鬼を生んで制度利用は進まなかった。その後、上記対IMF第5回趣意書を受けて1999年4月に再改正が行われ、米国チャプター・イレブンの影響を受け

た破綻企業救済志向が強められると、にわかには債務者側による利用が急増した。

すなわち1999年法改正では、まずは実質的な債務者主導で準備された再建計画の採択を促進する枠組みとして、採択手続における債権者の組分け、たとえ反対組があっても全体として可決とみなすいわゆるクラムダウン制度、裁判所の再建計画承認における介入を阻む承認基準の明確化などが導入された。注目されるのは米国チャプター・イレブンより以上に採択促進の強力な制度設計が図られている点であり、すなわち、たとえば採決過程の組分けでは中小有担保債権者は強制的に一つの組にまとめられ、発言権が他の組よりも疎外される（90/42/2条）。またクラムダウンの成立条件として、米国法では権利縮減を求められる組のうち少なくとも一組の賛成を条件としているのに対して、タイ法はこうした権利縮減組の賛成をなんら要件とせず、単に多数決原理に依拠する（90/46/2条）。また米国法では有担保債権者の優先弁済権や絶対優先原則などのいわゆるクラムダウン条件が強行法規となっているが、タイ法では例外解釈余地が見受けられる（90/58条2号など）。

1999年改正ではこのほかにも、新規資金提供者の優遇を可能にするべく、従来存在していた清算時の衡平的劣後規定の廃止（94条2項）、否認権制度の一般的な規制緩和（114～116条）、インサイダー取引の否認制度についての遺漏の多い新設規定（115条・90の41条）などを行った。このように一連の再改正は、上記の世銀モデルが示唆する手続統一化、既

存債権者譲歩の強制と新規資金提供者優遇、破綻経営陣の責任追及緩和、といった方向性と同一歩調を示し、破綻企業にとって有利な救済色が明らかである。ただし経済界にはその後なおも、さらなる経営救済志向の明確化を求めて米国チャプター・イレブン完全模倣型の再々改正を求める声があり、2008年現在も政府部内でその改正準備が進んでいるという。

いっぽうこうした倒産法本体の改革と相まって、行政主導の私的整理枠組み「バンコク・アプローチ」が推進されたことも注目される。1980年代末英国で活用された「ロンドン・アプローチ」が参加・離脱とも自由な私的自治の枠組みであったことと異なり、「バンコク・アプローチ」は任意性を髣髴とさせる「契約」の枠組みを強調しつつも、行政指導により債権者の参加を事実上強制したうえで違約罰を通じて離脱を阻止する巧妙な枠組みであり、結果として債務者の経営存続を前提とした債務リストラに貢献した¹⁷。行政監督下の私的整理の合意をpre-packaged planとして再建型倒産手続に持ち込んで強制力を与えるという、上記世銀モデルの推奨したstructured workoutの忠実な実現であった。すなわち1999年時点で対全貸出残高47%に及ぶ2兆7290億バーツの不良債権が、2002年までの短期間に3分の1レベルに縮減しIMF経済管理の早期終了に漕ぎ着けたわけだが、この縮減のうち、3割は資産管理会社への分離とその大半の公的資産管理会社（TAMC）への最終的集約、1.5割程度は国有化や公的資本

注入プログラムなどの公的支援を踏まえた債権償却、残る4割強が上記バンコク・アプローチ+倒産法パッケージを通じて大半がリスクジュールで先送りされつつ貸倒引当金積増しにより徐々に償却される構図であった¹⁸。

以上を総括すれば、倒産法は短期的な不良債権処理手段として一定の役割を果たしたと評価するかもしれないが、長期的な市場的規律の要請に対応するものではありえない。経済界ではこのままの救済重視の倒産法の常態化を前提しているが、金融・企業セクターのモラル・ハザードの輪廻が懸念されるであろう。

2-3. インドネシア

いっぽうインドネシアでは、オランダ植民地時代以来の1905年「破産法」を引き継いできたが¹⁹、有限責任会社での利用は極めて少なかったとみられる。手続選択肢としては破産手続とその過程での和議手続しか設けてこなかったため、タイと同じく再建型手続強化を求めるコンディショナリティを受けて、1998年4月に「破産法」改正を実施した²⁰。また新たに、破産手続が専属的に係属する「商業裁判所」を設置し（「破産法」第3章）、上訴・監督審査については便宜のある二審制を採用した（284-286条）。

しかしこの再建型手続はタイの改正におけるような独立手続の新設ではなく、むしろ従来から存在した和議合意のための「債権行使一時停止手続」（「破産法」第2章）の枠組みを活かす方向である。たとえば、従来は明

確な停止期間の限定がなかったところを、270日を上限とするかなり長期的な期限設定を行い（217条4項）、また従来は停止手続の開始につき裁判所の裁量余地があったところを、債権者会議の合意を十分条件として明示した（217条5項）。いっぽう、かかる停止が開始すると破産手続に対して当然に優先し（217条6項）、また停止中の交渉にかかわらず和議の合意が成立しない場合には、即座に破産手続が開始するとされ（217条のA）、いわば破産開始を制裁圧力とするアンカー機能が組み込まれた。さらに、従来は停止手続の効果は有担保債権者には及ばぬものとされていたところ、新たに有担保債権者をも取り込む仕組みとした（231条のA）。

またこのほか、否認権規定の強化も行なわれ、廉価取引・非債弁済・経営関与者等につき申立前40日に遡って主観的要件の推定・立証転換を行っていた規定につき、申立前1年間に遡るものとした（42条）。

以上の改正は、再建型手続の清算型手続に対する優先、有担保債権者の停止手続への取り込み、などといった点で、国際機関のコンディショナリティの示す線に対応する方向性も窺われる。しかしながら、再建型手続の優先といっても暫定的停止であり、有担保債権者の取り込みも別除権行使の一時的停止に過ぎず優先弁済効果に影響を及ぼすものではなく、また米国チャプター・イレブンにおけるような債権者の組分けやクラムダウンといった強行的な手続規定を盛り込んだわけでもない。総じて強引に債権者間の譲歩を引き出し

再建を強行するような性格はなく、むしろ債権回収法としての既存の「破産法」の性格があくまで許す範囲で、国際機関の要求に対応しようとした消極対応の例と理解することが可能であろう。

そのためか内外経済界の一般的な評価は芳しくなく、ことに外国債権者側は裁判官が自国企業擁護の意図で恣意的な判断を重ねているなどとする批判を展開し、いっぽう地場経済界側は外資侵略説・失業問題などを論拠に破産法そのものへの反発を高め、別途、米国チャプター・イレブン型の経営救済型手続を意図した再改正を要求しつつづけている²¹。

これに対して、インドネシアの「ジャカルタ・イニシアティブ」では行政当局に情報提供役以上の主導権は存在せず、現実にしたる進捗が見られなかったとともに、すでに1998年6月段階で外銀主導で合意されていた包括的債務繰り延べ枠組み「インドラ・スキーム」の利用も振るわなかった。これらの背景として、アジア危機前夜のインドネシアの企業金融が、財閥系列毎に自家銀行を設立しその総数200行余りを数え、主に財閥毎の外銀融資・外債調達を図る窓口として利用された経緯があり、その結果、危機発生後の不良債権問題が「外資、対、内資」の国際的対立構図を示して膠着したことがある²²。行政当局としては別途、金融機関構造改革プログラム（IBRAスキーム）を通じてかかる膠着の対立の解消に側面的支援を図っているが、その活動は国有銀行の閉鎖型措置やスハルト系財閥への懲罰的な合併要求といった、政治的見

世物の性格の強い対策に終始している。

2－4. 韓国

韓国の倒産法制は第二次大戦後に日本法の影響を受けながら発達し、1962年「破産法」、同年「和議法」、1963年「会社整理法」が成立、その後も日本の動向を後追いつる形で改正を重ねてきた。ただし法の利用状況は日本ときわめて異なり、破産を忌み嫌う社会的感情を反映して、破産件数は皆無で推移し、破綻重症事例についても和議や会社整理手続が活用されてきた²³。アジア危機後は、1998年改正で、裁判管轄の統一などを通じた破産回避行動の阻止が図られ、また和議の特別棄却制度などを新設した。結果として、同年中に破産申立てが400件余りに達するなどの現実的成果を見た。

しかしその後、国際機関の指導が経営存続型再建重視に転じ、私的整理と機能的に結合した法的倒産手続の見直しを求めていったことを受けて、1999年以降の改正は矛先を転じていったと見られる²⁴。会社整理法においては、「少数の担保権者による不当な引き延ばしを防止する」とする趣旨で整理計画案の採決要件の緩和が行われ（205条）、もっぱら債権者譲歩による再建追求志向を強めた。いっぽう、会社整理手続の破綻の場合に強制的な破産移行を行うものとし（23条）、再建追求型手続を最終的な強制破産なる制裁圧力で促進する、いわばアンカー機能強化を図っている。以上は、上述の国際機関モデルを大枠で踏襲するものといえよう。

このほかの改革項目として、従来からほとんど行使されてこなかった否認権の制度的強化を図っている（改正破産法64・68条、改正会社整理法78条による期間延長や否認権行使命令）。また破産配当において労働債権を広く財団債権と見なす政策配慮を行った（38条10号・11号）。

韓国では、財閥自身が自己の経営改革方針を主導して内外にアピールし、金融機関がその改革実施を側面支援する形で私的整理枠組み（企業構造改善約定手続）が進んだ。ただしこのような私的整理枠組みの成功は、必ずしも世銀IMFのモデル法が示唆するような政府介入の賜物ではなく、むしろ従来からの財閥主導の経済慣行の延長線上で考えられる²⁵。

2-5. 総括

以上、倒産法分野におけるIMF世銀処方箋の方向性が、当初の市場的規律重視から1998年後半までに短期的救済志向に転換した事実を確認し、またこの転換に対して各国のその後の法整備がそれぞれ異なる対応を示したことを見出した。すなわちタイでは転換後の短期救済志向のモデル法をもっぱら踏襲して、再建優位の倒産手続を設計し、危機後の不良債権問題の先送りの処理に奏功し、早期の債務リストラを実現した点では内外から評価された。しかし危機後十年経た今なお経済界は救済志向をさらに強化する破産法改正を求めており、倒産法が資本主義法制において本来果たすべき市場的規律は完全に忘れ去られている。いっぽうインドネシアではあく

まで既存法制の基盤とする市場的規律を維持し、その枠組みの許す範囲内で微修正を行うことによってモデル法の要請する再建手続強化に対応しようとした。こうした頑なさは外資の不評を買ったけれども、当初のIMFコンディショナリティが示していた市場的規律重視の姿勢とは平仄のあうものであったとみることができる。これに対して韓国は、ドナー側の方針変化に振り回された感があり、当初の市場的規律重視のコンディショナリティのもとでは、裁判所が和議棄却により厳格な清算処理を促すなど市場的規律重視に真摯であったが、コンディショナリティが救済重視に転じて以降は、再建型手続を中心とする財閥の改組解体へと転換した。しかしこの転換の渦中にも一貫して破産責任追及などの市場的規律を追及する姿勢は維持された点は注目すべきであり、短期的救済と長期的な市場的規律の両立が意識されていたと見受けられる。このように、ドナー側はコンディショナリティの強力な枠組みのもとで、米国倒産法チャプター・イレブンを髣髴とさせる規制緩和・短期的救済重視のモデル法を一律に突きつけたが、各国はそれぞれの異なる政策対応（救済重視のタイ、市場的規律重視のインドネシア、両立を図る韓国）を示した経緯が観察できるのである。

3. 会社法分野の改革動向

3-1. コンディショナリティとモデル法の実相

アジア危機の原因論をめぐり、金融破綻を

もたらした元凶として、政策的保護に依存し危機前夜に過剰なリスク投資を拡大していた企業セクターの問題体質を問う「クローニー・キャピタリズム」批判が昂揚し、アジア型企業経営を改めて特殊視する議論を呼んだ。なかでもファミリービジネスの大株主所有構造が大衆株主に危険を転嫁することで安易なリスク投資を招いたとする「収奪仮説 (expropriation theory)」が論じられ (Shleifer and Vishny 1997, p.737-783; Claessens, Djankov, Fan and Lang 1999; Johnson, Boone, Breach, and Friedman 2000; Lang 2001他)、この原因認識を受けた対策議論もおおのずと大株主

支配の解消による「所有改革」や、少数株主による監視機能強化などの論点に集中した²⁶。

IMF世銀コンディショナリティの処方箋も、方向性としてはこうした所有改革や少数株主権強化の呼び声を受けるコーポレート・ガバナンス改革であった。ただしその具体的内容面は端的な米国モデルの持ち込みであり現地経済事情との乖離があったこと、しかも米国モデル自身の昨今傾斜する規制緩和傾向をそのままを持ち込むものとなったことから、抜本的な改革には直結しにくい処方箋にとどまるとみられる。こうした処方箋じたいの限界が、その後の改革の帰趨を左右した一面

表 1：倒産法分野のモデル法と改革諸国の対応

モデル法の焦点	タイ	インドネシア	韓国
再建手続＞清算手続 の法的強制 (当事者自治疎外)	モデル法踏襲 (1998 年新設手続)	独自姿勢 (既存の強制和議制度の期間延長)	コンディショナリティ の変質に伴う変転 (破産促進→債権促進)
再建手続における実 体法変更 (有担保債 権者の譲歩; 優先権 の否定; 新規資金提 供者 super priority)	モデル法踏襲 (有担保債権者の自 動的停止、強制参加) (新規資金提供者の 衡平的劣後規定削除)	独自姿勢 (有担保債権者も暫 定的に自動的停止だ が優先弁済権は不変)	モデル法との妥協 (有担保債権者の扱い)
再建手続における採 択手続の柔軟化 (組分け・グラム・ 裁判所の形式審査)	モデル法踏襲 (1999 年再改正で。 組分けで中小有担保 債権者を強制一括化。 グラムは過半数で可 能で、米国より甘い)	独自姿勢	モデル法踏襲
取締役等責任追及の 規制緩和 (否認権制 度の緩和; 取締役等 特別責任の排除)	モデル法踏襲 (否認期間短縮。イン ター規定新設も曖昧) (破産責任元々なし)	独自姿勢 (否認権規定は強化) (責任規定維持)	独自姿勢 (否認権規定は強化) (責任追及強化)

もあったといえよう。

まず米国モデルと現地事情との乖離の典型局面は、資本市場における敵対的買収を通じた「経営支配権市場」の活性化である。こうした市場型ガバナンスを創出するには、その制度基盤として、上場基準の適正化、情報公開の強化、外部監査の質的向上、会計制度の国際標準化、インサイダー取引規制、といった制度構築が不可欠となる。しかし改革対象の諸国の経済的現実においては、間接金融主体の企業資金調達が主流であり、そもそも健全な証券市場の発達の遅れがある。したがって資本市場中心型の処方箋が機能するためには、まずはこうした現実とのギャップを埋めるべく、資本市場の育成や直接金融型の企業金融文化の創出といった長期的対策が先立たねばならないことになる。このことはいち早くコーポレート・ガバナンス改革が論点となった韓国向けのコンディショナリティで明確に現れており、すでに1997年12月の対IMF第1回政策趣意書の段階で²⁷、「市場的規律に応じた法制強化、会計基準・開示ルールの強化、国際的に公認された会計士事務所による監査」（28項・34項）を約束すると同時に、「負債-資本比率において過度に借入依存型の進んだ企業金融の見直し、証券市場の育成」（37項）が義務付けられた。タイについても1998年5月の対IMF第4回政策趣意書で同様に「市場的監視強化の趣旨での情報公開強化・会計基準国際化」が約定され²⁸、インドネシアでも1999年3月の対IMF第6回政策趣意書（第39項）で²⁹、「証券取引規制や上

場基準の強化と合わせた、会社法・会計法の改革方針の官民研究」を約したが、前提として証券市場促進が不可欠とされた。しかし、このように米国流の市場型ガバナンスを実現するために、そもそも証券市場育成、間接金融中心から直接金融中心への転換といった米国流の経済基盤の育成から開始せねばならないとする迂遠な処方箋に対しては、日本のアジア研究者のあいだからも当然の批判が噴出した³⁰。むしろ間接金融主流のアジアの企業金融の現実に鑑みて、間接金融の健全化による債権者の経営監視機能の強化にこそ期待する見地や、証券市場促進を意識的に進めることが自己目的化し上場基準の規制緩和などの活性化策によってむしろ証券市場の不健全化が起きているとする批判が妥当しよう（金子2004、第4章）。

モデル法の現地事情との乖離を示す別の典型例は、経営監視機構の改革がいずれも上場企業を想定する限定的メニューにとどまる点である。米国では会社法が州の立法管轄権内あることから、企業誘致意図からする州法の規制緩和競争が進み、これに対する連邦レベルの規制強化は、連邦管轄権の及ぶ証券市場規制という形でのみ可能であった歴史的経緯があり、上場企業に限定された規制慣行もこの特殊な経緯に発している。いっぽうでアジア経済において非上場企業セクターの比重が大きく、大財閥の上場企業ですら非上場形態の中核企業に実質的支配を受けている傾向に鑑みれば（OECD 2003）、コーポレート・ガバナンス改革は米国流の上場企業改革だけで

は不足であり、内部的経営監視機構の実効性ある探究は必須である。しかし、世銀IMFの処方箋は米国モデル一辺倒にとどまり、すなわち上場企業における独立取締役・監査委員会制度、また株主代表訴訟を中心とする少数株主権、に特化されていた。すなわち、タイの1998年5月の対IMF第4回政策趣意書では「上場会社について、内部経営監視機構としての社外取締役監査委員会の義務化」を約した。世銀の韓国向け1998年3月構造調整融資の政策マトリクスで³¹、「取締役会や株主による内部監査効率化趣旨での、取締役会における監査委員会設置、取締役責任の強化、株主代表訴訟提訴権・議題提案権・閲覧権にかかる権利行使基準緩和を通じた少数株主権の強化」についての法改正を約させている。またインドネシアでも上記のように1999年3月の対IMF第6回政策趣意書（第39項）以降で「会社法・会計法の改革方針の官民研究」を約したほか、のちに世銀IMFがコーポレート・ガバナンス分野で後述“ROSC”評価を実施し、その報告書もやはり経営支配権市場・独立取締役・少数株主権といった米国モデルの枢要を強調することとなった（World Bank 2003）。こうした処方箋の限定性に対しても、日本のアジア研究からの批判は厳しく、継続的取引先・債権者・労働組合などのステークホルダーの監視契機や行政介入的監督などの多様な制度選択肢の可能性が切り捨てられる面が批判された³²。

他方、米国モデルそのものが規制緩和を通じて、すでに効用の薄れた状況を呈している

とする根強い批判が存在する。たとえば「経営支配権市場」による市場型ガバナンスも、デラウェア州を中心に形成された敵対的買収に対する防御策の認容傾向により、もはやモデルの発祥地である米国じたいで機能不全に陥っていることが指摘されている³³。また内部型経営監視機構についてもしかりであり、独立取締役の経営陣との癒着実態³⁴、株主代表訴訟についても包括免責・提訴要件・経営責任原則・訴訟委員会・和解といった実体的・手続的な制度変質により効果は骨抜きになっていることはつとに指摘がある。これらの規制緩和モデルがそのままの形で移植されることが、アジア危機諸国にとってどのような実効的意味を有するのかは疑問といわねばならない。

なおコーポレート・ガバナンス分野では、アジア危機を契機に国際機関が「モデル法」を公表する動きが生じ、その嚆矢は1999年採択の“OECD Principles of Corporate Governance”であったが³⁵、内容が概括的であったことからこれをさらに詳細にパラフレイズする各種のモデル法の登場を促すきっかけになった。世銀IMFの金融基盤法制評価プログラムである“ROSC”の一環である“Template for Country Assessment of Corporate Governance”もその一つである。

“Template”は総計170項目余りの膨大なチェックリストであるが、その比重はやはり、アジア危機後のIMF世銀コンディショナリティと同様に、経営支配権市場・独立取締役委員会・少数株主権を中核とする米国モデルに置

かれており、OECD原則が本来重視していた株主総会強化やステークホルダー活用といった視点は後退している（詳しくは金子 2006）。

以上のようにコーポレート・ガバナンス分野のIMF世銀処方箋について指摘されてきた問題点は、画一的に米国モデルを前提し多様な選択肢の追求を奪っていること、および米国モデルそのものの規制緩和により効用が減殺されていること、の二点に整理できる。前者の問題は多様な検討を必要としており、筆者も別稿で論じているため³⁶、以下本章では、とくに米国モデルの規制緩和ゆえの処方箋の限界に着眼しつつ、各国がこれに対しておのおのどのような対応ぶりを示したかを点検する。

3-2. タイ

通貨危機の発端となったタイに対して、IMF世銀コンディショナリティの焦点は、上記のように、証券市場における経営支配権圧力の創出・強化、独立取締役監査委員会を中心とする経営自己監視機能の強化、株主代表訴訟を中心とする少数株主権強化、であった。以下ではその各点について、危機後十年の改革動向を概観する。

タイの会社法制は、非上場企業については1928年「民商法典」の会社規定（第三編債権各論22章「パートナーシップと会社」）がいまなお唯一の根拠であり、抜本的な改革はついぞ行われていない。そこでは株主総会の定足数や決議要件について支配株主の操作余地が大きく、取締役権限が定款の自由に委ねら

れて広範であるなど、支配株主・経営陣の経営支配に好都合な体制がある。これに対する経営監視契機としては、監査役による会計面に限られた違法性審査（1214条）があるがその株主総会での任命は支配株主が牛耳り（1209条）、いっぽう少数株主権としては単独株主権である株主代表訴訟が規定されているが株主総会の全面的免責が可能である（1169～1970条）。

上場企業についても当初は同じ「民商法典」規定が適用され、このような脆弱なコーポレート・ガバナンスのままで公開資金調達も許されていたが、民主化運動の隆盛した1970年代半ばに財閥経済への批判が高まるなか1978年「公開株式会社法」が上場企業の根拠法として成立し、情報公開や少数株主保護などの現代的な経営監視メカニズムを盛り込んだ。しかし財閥は同法の適用を回避し、「民商法典」の会社形態のままで別途1984年「証券取引法」による公開資金調達を続けた。1992年に1978年法を代替する新「公開株式会社法」が成り、1978年の大株主規制（旧15条）その他の規制緩和を行ったことから、上場企業の根拠法として財閥にも受け入れられていった。1992年法のコーポレート・ガバナンスの骨格は「民商法典」と大きく変わらず、株主総会における支配株主優位の手続規定（103～107条）、取締役権限の定款の自由（77条）、限定的な監査役の権能（122条）が基調である。少数株主権としては、取締役累積投票制度（70条）は定款で排除できることに規制緩和されてしまい、また総会招集権（100条）の発動要件

は発行済み株式20%とハードルが高くまた厳格な定足数規定に縛られ（76条・103条）、また議題提案権の発動要件も3分の1（104条）、株主代表訴訟が5%（85～86条）などとハードルが一様に高い。

アジア危機後のIMF・世銀コンディショナリティを受けて法制改革が起こったが、その立法形式は多くは証券取引規則による暫定的対応であった。1992公開会社法は2001年に部分改正されたのみであり、民商法典は危機十年経てなお手付かずのままで終わっている。立法改革は内容的にも限定的であり、まず証券市場における経営支配権圧力の創出・強化の趣旨では目立った改正は見られない。むしろ証券市場の活性化が先立つといわんばかりに上場規則の緩和が見られた。危機十年の時点でようやく1992年法の再改正法案が閣議了承を経て国会上程向けに準備されているが（Suda 2007, p.6）、同法案に、株式持合い規制や、委任状手続による株主総会決議の促進といった、経営支配権争奪戦を促進する方向での若干の改正が盛り込まれる模様である。

いっぽう独立取締役・監査委員会を中心とする経営自己監視機能の強化については、1999年の証券取引所規則改正によって、2名以上の独立取締役の任命、および独立取締役を含む3名以上から成る監査委員会の設置が義務化されたが、会社法本体の改革には至らなかった。結果として上場企業では、会社法の規定する株主総会任命による監査役、公認会計士による外部監査、そして新たに証券取引所規則による取締役会任命による監査委員

会、という三重の監視体制を敷くことになった。これら個々の制度の実効性を高める抜本改正の議論はあったがいずれも法改正に結びつくことのないまま、単なる制度の鼎立に終わったものである。

少数株主権強化についても、2001年の公開株式会社法改正時点で、少数株主権の発動基準を一律5%にするなどの会社法の改正議論はあり2000年9月の閣議も通過していたが、最終的にほぼすべて見送られ、結局実現したのは株式買取請求権（66条）のみであった。株主代表訴訟についても、発動要件の緩和や訴訟費用の会社遡及といった手続規定に関する改正、また実体規定である取締役責任規定（85～87条）の見直しも論じられていたが日の目を見なかった。上記の2008年現在の法改正法案では以上の諸点の改革が一定程度盛り込まれている模様であるが、タイ政局の混乱ゆえに同法案の審議の目処は立っておらず、新内閣により廃案とされるおそれが懸念されている（Suda *supra*, p.5-6）。

このようにタイのコーポレート・ガバナンスに関する改革対応は、コンディショナリティの意を受けた証券市場における暫定的な行政規制での対応にとどまり、会社法本体の抜本的な改革には結びつくことがなかった。このようなタイの消極的な制度対応を許した背景に、IMF世銀の処方箋そのものの問題性を指摘しうるであろう。すなわち処方箋がモデルとした米国法が、既述のように州法の規制緩和競争に対抗する連邦法管轄領域の限界ゆえに証券取引規制を中心に発達してきたとい

う歴史的特殊性がありながら、この特殊性をそのままグローバル・スタンダードとして採用することの限界が露呈しているとみられる。タイのごとく本来は非上場企業を含む会社法本体の抜本的改革を論じるべき状況で、証券取引規則かぎりの場当り的な消極対応を許してしまったとみることができよう。

3-3. インドネシア

コーポレート・ガバナンス分野でのインドネシアの法制改革は遅れ、アジア危機から十年を経た2007年に至ってようやく新会社法(2007年法律40号)が成立をみた。この遅れの原因の一つには、オランダ支配時代の1948年成立の商法会社規定が長くそのまま引き継がれていたインドネシアで、ようやくアジア危機直前の1995年に会社法・資本市場法が米国USAIDを中心とする英米法系ドナーの支援のもとで成立していた経緯が関係しているよう。ある意味で制度改革作業は一段落を迎えていた矢先であっただけに、コンディショナリティのうえでもタイや韓国ほどの立法改革の即応が求められなかったことが想像される。危機後の十年にも全く動きがなかったわけではなく、1999年には‘National Committee on Corporate Governance’が設置されていたが、その成果“Code of Good Corporate Governance”の完成公表は2006年であった。こうした改革の遅れを促すべく、2004年には世銀IMFによる上述“Template”に基づくROSC評価が公表され、法制改革に拍車がかかる形となった。

ではまずIMF世銀処方箋の第一の焦点である証券市場の強化を通じた経営支配権市場の創出についてみると、とくに立法対応は起こっていない。1995年資本市場法についての改革はとくに見られない。世銀ROSC報告書では、インドネシアで会計原則は国際水準であり、防御策も統制されているので敵対的買収を有効に起こしうる制度基盤は存在するとしつつも、いかんせん証券市場の実態として上場企業の流通株式比率は実質2割以下ともいい大株主支配が敵対的買収の余地を阻んでいるとして、諦観をにじませている(World Bank 2004、p2)。

つぎに米国流の独立取締役を主体とする監査委員会が処方箋の柱の一つだったが、インドネシアはこの米国型の経営自己監視制度の移植は行わず、既存制度の改良で対応した。すなわち1995年会社法ではオランダ時代以来の伝統であったコミサリスなる監査機関を中核とする二層性ガバナンス構造を制度化し、2007年会社法もこの伝統の枠内で改革を行ったものである。コミサリスはもともと株主総会の選任により取締役の業務全般を監視するのみならず、取締役の暫定的解任権(新会社法106条)すらも有する絶大な監視機関である。新会社法は新たに任意制度として「独立コミサリス」(120条)、またコミサリス会傘下の「委員会制度」(121条)なる規定を新設したが、これは上場企業についてアジア危機後の証券取引規則改正(BAPEPAN Rule 1X.15)のうえで30%の独立コミサリス任命や監査委員会が義務化されていたこととの整

合を図ったものである。このように新会社法はIMF世銀処方箋に対応するに当たってその端的な移植ではなく、あくまで伝統的な二層性ガバナンスを活かしたまま、米国流の独立取締役の代わりに独立コミサリスを、取締役内部の監査委員会の代わりにコミサリス会傘下の委員会を想定した。またコミサリスについて若干の責任軽減を図っているが（69条3項で不実記載責任についての取締役との連座廃止）、これは世銀IMF処方箋の要求に逆行する内容であり、その当否は不明だが、良質なコミサリスの人材確保へ向けた現実的な試行錯誤の結果とも伺われる。

いっぽう株主代表訴訟については、1995年旧会社法（旧85条3項）のもとですでに制度化されていたが、株式保有10%を原則的基準とするハードルの高い少数株主権である点が新会社法においても踏襲された（97条6項・114条6項）。さらに新会社法では取締役・コミサリスが過失なく善意で利害関係ない場合の免責を明記するいわばインドネシア版の経営責任原則を追加しており（97条5項・114条5項）、株主代表訴訟を追及する際の举证責任はむしろ過重されたとみられる。このように少数株主主体の取締役責任の追及においては米国モデルの規制緩和傾向をむしろ利用する方向で、抑制的な制度選択を示している。なおこのような経営責任追及における抑制的な志向は、新会社法の他の部分でも共通していると見られる。たとえば旧会社法時代から規定されながらも追及主体・手続が不明で実効性の薄かった法人格否認法理がそのままの

形で踏襲されている（3条2項）。また新会社法では新たに社会・環境問題をめぐる企業の社会的責任規定が挿入され議論を呼んでいるものの、行政罰の対象でしかなく、少数株主他による民事的追及余地はなんら示されていない（74条）。

以上のように、インドネシア新会社法は世銀IMFのROSC評価の指摘に拘らず、米国モデルをことさら真摯に導入する方針ではない。むしろコミサリス中心の独自の監査制度の強化の方向性や、司法人権大臣の許認可制度を軸とする行政的監視の骨格を引き継ぐ傾向（10条;21条;29条;46条;66条等）、また最低資本金引き上げ（32条）・債権者異議手続（45条等）・配当規制（70条）などの一定の債権者監視契機を維持するなど、従来からの伝統型制度を維持する基本姿勢がうかがわれる。ただしこれらの実効性強化のためにはさらなる制度の作りこみが必要であるはずだが、そのような抜本的改革には結びついていない。

3－4．韓国

韓国に対するIMF世銀コンディショナリティも、その焦点は上記のように、証券市場における経営支配権争奪圧力の創出・強化、独立取締役監査委員会を中心とする経営自己監視機能の強化、株主代表訴訟を中心とする少数株主権強化、であった。これら処方箋に対する韓国の対応ぶりは、法制改革面に関するかぎり終始精力的なものであり、アジア危機以降現在に至る証券取引法改正は16回、銀行法改正も11回、また商法本体の改正も4回

を数えさらなる改革も予定されている。これら法改正は単に規制緩和された米国モデルを導入して終わるのではなく、制度本来の効果を実現させる方向で規制強化を図る真摯な姿勢が一貫して見受けられる³⁷。ただしこうした法改正が経済的現実に結びついたかの点では評価は分かれる。以下では各主要点について、危機後十年の改革動向を概観する。

まず経営支配権争奪市場の創出・強化だが、法制改革面の対応はIMF世銀の指導開始直後から開始しており、すなわち1997年商法改正で敵対的買収の全面解禁が行われた。敵対的買収は実際にも頻発しており、SK CorporationやHyundaiといった巨大財閥、またKT&Gのような独占企業を巻き込む事件が多発している。経済界は防御策の必要性を痛感しながらも慎重な姿勢をとり、たとえばpoison pillやgolden parachuteといった露骨な事前排除型の形式ではなく、事後的な自社保有株のwhite knightへの売却が主流となってきた模様だが、しかし昨今ではこうした形式すら違法視する判例が登場している模様である³⁸。このようにこの十年、韓国の立法・司法ともに、経営支配権争奪市場の実質化を志向した制度設計・運用を続けてきたことが伺われる。

つぎに独立取締役を中核とする「監査委員会」の導入であるが、すでにアジア危機前から証券取引所規則で任意開示制度とされていたが、これを1999年商法改正（415の2条）において、従来の会社法の中核的な内部的監視制度である「監査役」との二者択一形式で

強行法規化した。また2000証券取引法改正により、とくに上場企業については「監査委員会」を全面的に義務化した。このようにこの分野でも迅速な立法対応がとられたわけだが、とはいえ独立取締役の資格要件は米国モデルにまして緩やかであり、独立性を確保するためにはより実効性ある基準を必要としたであろうが、この点は追究されつくしていない。その理由としては、独立取締役といえども所詮は取締役会によって選任される従属的な機関であるという米国モデル本来の限界を認識するゆえであり、むしろ株主総会の選任する従来型の監査役制度の見直し・強化に期待する風潮が強かったと見受けられる。そうした意味では、内部監査制度の面でもけっして制度改革に消極的であったのではなく、むしろ処方箋の弱点を認識しつつ韓国なりに実質的な制度強化を模索してきたとみられる。

また株主代表訴訟については、1998年商法改正・証券取引法改正で、実体面では忠実義務の明文化、手続面では少数株主権発動基準の一律5%から1%への引き下げ（商403条1項；証191の13条1項）、訴訟費用の引き下げ（商405条；証191の13条6項）、などの強化が実施された。2005年にはクラス・アクション法が導入されている。また米国モデルとは異なり、株主資格の現有要件は存在せず、経営判断原則も適用されず株主の提訴は一定期間を経て自動的に係属するなど、もともと訴訟促進的な制度構造が存在し、改革過程でも維持されている。このように株主代表訴訟の面でも、けっして規制緩和モデルの移植にと

どまらず制度趣旨の実質化を志向した法制改革が行われてきたことが理解される。しかしながら、経済的現実のうえでは株主代表訴訟は活性化をみておらず、この十年に10件程度の実例のみであり、しかもこれらは既存株主の自発性ではなくアクティビスト弁護士らが主導するNGOが仕掛け人となっている³⁹。この現実、隣国日本で1993年の制度改革のあとに年間200件に及ぶ株主代表訴訟が係属する活況をみていることとの対比では、不活性は否めない。

以上のように経済的成果のほどは評価が分かれるとはいえ、この十年の韓国の会社法改

革を総括すれば、IMF世銀の処方箋の依拠する米国モデルを現状の外形的な規制緩和モデルとして移植して終わるのではなく、その本来意図されていた効用を実現するために規制強化や、自国の経済的現実に見合う制度探究を図ってきた姿勢が見出される。

3－5. 総括

以上みたようにコーポレート・ガバナンス分野ではIMF世銀の処方箋が経営支配権市場や少数株主権といった米国流の制度設計を提示したが、米国ではそれら制度の本来の効用を骨抜きにする規制緩和が進んでおり、モ

表2：コーポレート・ガバナンス分野のモデル法と改革諸国の対応

モデル法の焦点	タイ	インドネシア	韓国
経営支配権市場 →しかし防御策肯定	対策なし (証券市場促進趣旨で大株主規制緩和)	対策なし (証券市場未発達として改革停滞)	積極的立法対応・実施 (敵対的買収の解禁。 判例は防御策を否定)
独立取締役が中心の 監査委員会 →独立性の甘さ	既存制度との鼎立 (証券取引所規則のみ対応、会社法本体での改革なし)	既存制度の活用 (証券取引規則で対応。2007 年会社法ではむしろ独立コミサリス制度を探究)	既存制度と選択採用 (1999 商法改正で選択制度化、2000 証券取引法改正で義務化。しかしモデル懐疑論)
株主代表訴訟を中心とする少数株主権 →経営判断原則などのハードル拡大	ミニマムな対応 (2001 会社法改正で提訴資格若干引下げのみ、実例殆どなし)	ミニマムな対応 (10%基準不変。経営判断原則の明記。社会的責任規定は追及手続不明)	積極的対応・実施不発 (5%→1%基準、クラスアクション制度化などの積極的制度対応。しかし訴訟動向は不活発)
その他 (株主総会の強化やステークホルダーの役割) →モデル法では軽視	立法対応なし (監査役制度の強化等議論あるが会社法改正は十年越し棚上げ)	独自姿勢なるも抜本改革は遅れる (行政監視制度残す。独立コミサリス制度の可能性は不明)	積極的探究 (既存の監査役制度の研究。債権者等のステークホルダーによる経営責任追及余地)

デル法にもそれが反映されていた。このことは、アジア危機諸国の制度対応に影響を与えたことが観察された。タイでは独立取締役や監査委員会といった米国流モデルの外形をごくミニマムな内容で導入し、実効的な制度探究を行わず、しかも会社法本体の改革を伴わない暫定的な形式で実施したため、たとえば監査制度が鼎立するといったヌエ的な制度構造を呈した。モデル法の規制緩和傾向や射程の限界がこうした消極対応を許したと考えられる。インドネシアは既存制度の枠組みの延長線上での改革に拘泥し、たとえば独立コミサリスなどの新設制度にその努力の跡が見られるが、しかしこうした改革に十年も要するという対応の遅さ、また抜本的改革には届いていない限界が見出される。韓国の対応は迅速であり、内容的にもモデル法が体现する規制緩和傾向を鵜呑みにすることなく、米国流の制度設計が規制緩和以前に本来有していた効用を実現すべく、規制強化に前向きであった。このようにモデル法それじたいが含んだ限界を、そのまま踏襲した国、その限界を自己流に乗り越えようとして頓挫した国、乗り越えた国といった明暗を分けた。

ここで得られる示唆は、モデル法がコンディショナリティとともに強圧的にもたらされる際、韓国のように独自の制度対応能力の高い途上国・移行国はまれであろうから、多くはタイのごとく外形だけの踏襲に終わるか、インドネシアのごとく独自制度の構築を意図しつつ難航してしまう帰結が予測される点である。実効性のある法制改革の実現は、モデル

法の強圧的提示によっては困難であることが示唆されていよう。

4. 競争法

4-1. コンディショナリティの実相

競争法整備もまた早い段階でIMF世銀コンディショナリティの射程に上った。韓国向けでは1998年3月の世銀構造調整融資の政策マトリクス（3.2項）⁴⁰で、財閥支配の中心手段であった系列企業への債務保証の廃止を含む財閥規制強化、競争法実施当局の捜査・課罰権限の強化、といった具体的な競争法政策の改革課題が明記された。インドネシア向けでも、すでに1997年10月IMF第一回趣意書（4項）で競争促進が課題に掲げられていたが、1998年4月時点のIMFとの合意Supplementary Memorandum of Economic and Financial Policies（15項）で具体的に、競争法の年内立法が約定された。タイではコンディショナリティ上での明示こそなかったが、やはりIMF世銀の水面下の圧力を受けた立法改革が動いた。こうした競争法改革の必要根拠は、国家・企業・金融セクターが癒着しあうクローニー・キャピタリズムにアジア危機の原因論を見いだし、国家主導から市場主導の経済運営へと根本的な構造転換を促そうとする「内因説」の立場からは説明しやすい。こうしたコンディショナリティの明示黙示の圧力と並行して、競争法分野でもモデル法の登場が相次いだ。世銀がOECDと連名で1999年に公表した“A Framework for the Design and Implementation of Competition Law

and Policy” もその一つであって、上記の倒産法・会社法の場合と同様にアジア危機諸国の法整備過程に対して暗黙の影響力を及ぼしたことは疑いない。ではモデル法の内容面はたして、アジア危機原因論に発する構造改革の問題意識と合致するものであったのだろうか。

結論から示せば、モデル法の実体内容は規制緩和色が根強く、「内因説」に対応する改革手段としては本来限界を有していたと見ることができる。すなわち世銀“Framework”の内容面は、欧米で進む競争法の規制緩和の潮流を体現するものとなっている（World Bank/OECD 1999, p.141-150）。市場支配的地位濫用規制・カルテル規制・合併規制いずれも、セーフハーバーを広く取り、per se illegal類型や構造規制といった黒ゾーンを極力限定したうえで、残るグレー・ゾーンについては競争法実施当局が競争制限効果を個別判定するが、ここでたとえ競争制限効果が認定される場合にも「効率」を基準とする例外認定の余地を設ける。この「効率」の理解においては消費者余剰に生産者余剰を加える‘total welfare standard’が前提されており、結果として競争制限効果を上回る国民総生産が可能ならば消費者の不利益も許容される思想に立っている。

またモデル法は実施体制についても問題を有する。以上のように競争制限効果や効率といった帰趨を決定づける裁量判断、また違反に対する是正命令や課罰といった重要な判断はすべて基本的に競争法実施当局に委ねられ

るのであるが、この当局の独立性が問題である。モデル法はこの当局が独立行政委員会であることが望ましいとしながらも、行政各部門に対して影響力を発揮する位置づけが必要だとする玉虫色の前提を置いた（World Bank/OECD, p.148）。当局の判断は行政措置ないし民事訴訟形式で実施され、その妥当性は司法過程への上訴で監視されるしくみだが、しかし各国の司法の質の問題である云々として特別裁判所の設置が推奨されており、いわば司法審査を回避する姿勢がある（World Bank/OECD, p.147）。

このようにモデル法は、実体構造面では企業セクター優位の例外余地を含みこみ、その意味では難しい裁量判断を競争実施当局に委ねるしくみだが、いっぽうでこうした難しい判断過程の独立性・透明性を保証する組織面・手続面の記述は薄く、途上国・移行国がこのままの形を移植する場合に運用面の大幅な困難を感じられる構造となっている。ではこのようなモデル法は、はたして各国のいかなる立法対応を促すことになったのであろうか。

4-2. タイ

タイは1979年取引競争・価格統制法を有していたが、ほとんど適用を見ていなかった。アジア危機後にIMF世銀の指導圧力のもとで迅速な立法対応を迫られると、さしあたり1999年に旧法を「取引競争法」「価格法」の二つに分割するという立法対応を行った。このような場当たりの立法対応は、当然その内容面・実施面で消極的な方針をもたらし、

十年を経た今日に至るも状況の変化は見られていない。

すなわち「取引競争法」の内容面では、上記の世銀モデルの規制緩和傾向を髣髴とさせる面が多い。まず *per se illegal* 類型が少なく、市場分割・生産調整などの主要な水平カルテルをも含めて広範に「合理の原則」が適用されるが（27条）、しかしこの「合理の原則」の判断基準は不明確である。同様に、市場支配的地位濫用規制（25条）での「不公正」、合併規制（26条）における「反競争性」といった効果要件の基準が示されない。さらにカルテル規制・合併規制ではたとえ競争制限効果が判定されても、営業上の必要、経済への甚大な被害、消費者利益を考慮事項として例外許可が可能であり（37条）、これは、社会的総余剰説に基づく衡量判断を示唆していると思われる。ガイドラインの整備も進まぬなか、以上はすべて裁量判断に委ねられている。

しかしこうした規制緩和基調の半面で、一律市場シェア75%の市場構造規制（30条）といった厳しい条項が忽然と挿入され、外資の間で裁量的な適用動向が懸念されている。

以上の多くの局面での裁量判断を担うのが競争法実施当局であるが、商業大臣を長とする行政委員会であって独立性を欠く（6条）。その判断の妥当性を監視すべき不服申立審査委員会もまた内閣に従属する行政委員会であり、競争事件に専属管轄を及ぼすとされていることから（42-47条）、司法審査その他の外部的監視は及ばない。なお課罰面では行政措置方式としこれに刑事罰に相当する一事不

再理効果を与え（54条）、このほかに民事損害賠償訴訟で消費者団体の代位訴訟制度を設けてはいるが除斥期間はわずか1年と制限している（40-41条）。以上のようにタイ取引競争法の骨格は、独立性を欠く実施当局に対して、行為類型・違法判断・例外認定などあらゆる段階で裁量判断を委ねるしくみが中核をなし、不透明な政治判断に終わりがねない構造を有している。

現実の実施面で、こうした脆弱性は表面化している。立法以来2008年3月現在に至るも、累計件数はきわめて少ないとみられ、うち決定に及んだものは3件に過ぎない⁴¹。この不振の原因として、実体規定のあいまいさを補うガイドライン策定の遅れ、競争法実施委員会の陣容が省庁代表のほか業界団体・財務省OBといった利益集団代表からなり専門性・客観性を欠くことなどが指摘されている⁴²。ガイドラインとしては2006年に至って「小売事業者と生産供給者との間の取引慣行審査指針」が登場したが、これも背景に外資系大手小売業に対する政策的統制の一手段という見方がある（Thanitcul, 2007）。

このようにタイ競争法はIMF世銀の圧力に対する必要最小限の対応にとどまっており、アジア危機の反省に立って競争法政策の必要性に自ら目覚めていこうという気運は見出しにくい。ただしこのような消極的な立法対応も、上記世銀“Framework”の規制緩和基調との関係では一定の整合性が存在することから、とくに国際的な批判に晒されることなく、2002年のIMF経済管理終了に漕ぎ着け

たとえられる。

4－3. インドネシア

インドネシア競争法（独占・不公正競争行為禁止に関する法律第五号）は、1999年3月に制定され、2000年9月から施行された。同法はもちろんIMF世銀コンディショナリティという圧力に促された面はあるが、けっして受動的な移植ではなく、スハルト体制崩壊後の政治ドラマのなかで通産省案と議会案が対峙しあう国民的議論を経て成立した自前の立法という意識が持たれている（金子2000）。それだけに、運用過程においても競争法実施機関KPPUの主体性・積極性が認められる。

同法の内容面では、per se illegal類型の少なさ（水平カルテルでは5条・価格カルテルと10条・ボイコットのみ）、濫用規制の多さ（9条・市場分割、11条・数量カルテル、8条・再販価格維持、22条・談合など）、例外余地の広さ（50条の適用除外立法・代理店契約・小企業他、51条・国民生活物資他）、などの点で上記の世銀モデルの規制緩和主義的な骨格が影響しているとみえる。しかしいっぽうで独自性もあり、たとえば垂直的取引関係についての厳格な姿勢（15条・垂直非価格取引・排他条件付き取引はper se illegal）、市場支配的地位濫用規制における「支配性」の画一的構造基準（25条）、株式取得による合併規制でも画一的構造基準（27条）といった一面で硬直さも目立つ。

こうした多くの濫用規制や例外判断を担う競争法実施当局KPPUは、大統領の任命にか

かる独立行政委員会であり（30条）、委員各自の独立性も身分保障されている（33条）。委員会の行政処分に対しては行政部内の不服審査ではなく司法審査が行われる点も独立性重視の一環である（44・45条）。こうした独立型の組織体制は近隣アセアン諸国では例外的であり、この違いは法の実施状況のうえて明示的に現れているとみられる。すなわち同法の実施状況については、2006年までに累計で260件余りの事件を扱い37件の決定を行っており、先進諸国との対比ではけっして華々しい数ではないものの、審査部門30名程度の小所帯に鑑みれば競争法実施当局の前向きな姿が表れている。なお2007年からは80名超の新規採用があり、さらに組織的な充実が進められていく見込みであるという。適用類型の中心は、入札談合・差別的取り扱い・数量カルテル・排除行為などと多様な類型にわたって取り組まれているが、とくにper se illegal類型での適用が中心である点は、技術的に運用のしやすい領域で目に見える成果を挙げようとするKPPUの積極的な業績主義が垣間見られる（五十嵐 2007）。

今後の運用傾向のうえでの問題は独立性云々よりもむしろ、要件事実の立証技術面の不足にあるとみられる。今後の実施強化をめざしては証拠収集権限の強化などの立法改革（競争法36条i号等）が論じられているが、それにもまして、立証技術の向上や法適用技術の向上といった地道な質的改善課題が指摘されている⁴³。

4-4. 韓国

韓国はアジア危機以前から1980年独占規制・公正取引法を有し、1990年代にも改正を繰り返し徐々に強化されていたが、IMF世銀コンディショナリティが既述のように財閥規制を中心にさらなる強化を要求した。これを受けて、1999年以降の改正では財閥規制強化として、持株会社規制（8条の2）、総資産2兆ウォン以上の一定の企業集団に相互出資禁止（9条）、出資総額規制（10条）、相互保証禁止（10条の2）、大規模内部取引の開示（11条の2）、非上場会社の重要事項開示（11条の3）などの規制を敷いた。違反件数は2000～2004年の5年間に開示違反186件、出資総額規制違反26件、持株規制違反23件、などと積極的な適用がみられる（公正去来白書2006）。こうした財閥規制のほかにも改正事項は多い。カルテル規制では1990年代を通じて適用除外制度が徐々に廃止されていたほか、1999年改正で当然違法（*per se illegal*）類型の導入があった。カルテル摘発件数は過去5年で467件と活発である。市場支配的地位濫用事件も1980年以来2005年までに38件の実績があり、また2006年までに措置に至ったマイクロソフト事件では競争制限効果や消費者利益の判断が注目された。不公正取引行為規制の摘発はもっとも活発で2000～2004年の間に921件が報告されている（上記白書）。

このような活発な法適用の背景として、韓国社会の世論の後押しが指摘されている。アジア危機以降の事例においては、明白な違反事例にとどまらず、競争制限性・公正競争阻

害性といった裁量判断を要する濫用規制の局面で、とくに積極的な厳しい認定が行われる傾向が示唆されている（中山 2007）。このような規制強化気運は、規制緩和に流れる欧米先進国との対比では独自の傾向であり、規制方針を維持しつつも明白な違反事例を中心に扱ってきた日本との対比でも、顕著な積極姿勢である。韓国ではこうした活発な立法・実施実績に拘らず、さらなる競争法政策の先進化が必要とする社会的気運が強く、2006年には中長期戦略を検討する「市場経済先進化タスクフォース」が設置されている。

以上のように、韓国の立法対応・実施状況は、上記の世銀モデルが示唆するセーフハーバーの拡大、*per se illegal*類型の縮小、濫用規制における例外判断の拡大、といった規制緩和志向とは逆行するものとなっているが、初期のIMFコンディショナリティが目指した初期の課題、すなわち国家主導から市場主導の経済運営への転換という理念にとっては、終始忠実な制度対応であったといえるであろう。

4-5. 総括

競争法分野は、アジア危機後の改革課題と、改革過程で導入されたモデル法の政策志向との乖離が顕著な領域であったといえよう。「内因説」の狙いであった国家主導・癒着的なクローニー・キャピタリズムから市場主導の資本主義制度基盤への転換意図は、効率重視の衡量判断を基本とするモデル法の規制緩和優位の設計とは明らかに相容れない。こう

したモデル法の傾向に対して、改革諸国がそれぞれいかに対応したかは、下表3のように総括が可能であろう。タイはモデル法の規制緩和傾向を活用し、抜本的な改革を免れたのみならず、商業省傘下の競争法実施当局による運用のもとで、むしろ競争法を国家主導の裁量的政策運営の新手の道具とする態度がうかがわれる。いっぽうインドネシアの競争法は、モデル法の裁量性を反映した限界をも含むけれども、ポスト・スハルトの改革機運のさなかで成った象徴的立法であるだけに、競争法実施機関は独立性を確保しながら真摯な

運用に努めている。韓国ではモデル法の規制緩和傾向とは逆行する方向で、国民世論に支えられる形で規制強化の立法・運用を重ねてきた。

一つの示唆は、モデル法が規制緩和志向を体現するとき、その裁量の運用余地ゆえに、実施面で介入主義的政策運営と結びつきやすい傾向である。開発独裁的な体制を残す多くの途上国・移行国では、タイの例のように規制緩和型の競争法モデルを導入主義手段として用いる帰結が予想される。韓国やインドネシアのように、高まる国民的関心のもとで立

表3：競争法分野のモデル法と改革諸国の対応

モデル法の焦点	タイ	インドネシア	韓国
市場支配的地位濫用 →広いセーフハーバー →グレーゾーンで濫用規制 →さらに「効率」例外 (社会的総余剰説)	モデル法踏襲 (取引競争法 25 条)	独自の規制強化 (25 条、支配性の構造基準)	独自の規制強化 (財閥規制強化：持株会社規制、相互出資規制、出資総額規制、大規模内部取引開示等)
カルテル規制 →黒ゾーン狭、白ゾーン広 →グレーゾーンで濫用規制 →さらに「効率」例外 (社会的総余剰説)	モデル法踏襲 (同法 27 条・37 条)	部分的影響 (4~24 条) (50 条、適用除外法等を予定するが「効率」基準ではない)	独自の規制強化 (1999 商法改正で黒ゾーン明示。適用除外領域の漸次廃止) (消費者利益重視)
合併規制 →広いセーフハーバー →グレーゾーンで濫用規制 →さらに「効率」例外 (社会的総余剰説)	モデル法踏襲 (同法 26 条・37 条)	部分的影響 (26~28 条、株式支配につき構造基準) (「効率」例外なし)	独自の規制強化 (衡量判断における消費者利益重視)
競争法実施当局の権限 →独立性/産業政策? →行政審査/司法審査? →民事訴訟	従属・産業政策重視 (商業省傘下機関) (行政審査で決審) (民事訴訟除外 1 年)	独立性重視 (独立行政委員会) (司法審査)	独立性重視 (独立行政委員会) (司法審査)

法面・運用面の規制緩和に歯止めがかけられる場合は、よほどの例外であろう。

5. 市場制度構築への示唆：新自由主義と介入主義の癒合のおそれ

アジア危機後の構造改革の目的は、「内因説」に発するかぎり、単なる短期的な破綻救済を通じた景気回復にのみあったのではなく、金融・経済危機の再来を未然に防ぐ長期的な市場制度基盤の健全化に置かれたはずである。国家と財閥企業の癒着したクローニー・キャピタリズム批判、支配株主による投資家搾取を問題視する収奪仮説、などの批判に応える文脈で、当初のIMF世銀の改革処方箋は書かれたはずであった。

しかしながら改革の過程で、いつしか長期的な構造改革の視点よりも短期的な破綻処理・景気回復が処方箋の中核に座り、当面の破綻処理終了をもって経済改革管理が終了する顛末をみせた。本稿が注目したのは、まさにこのような処方箋の変質に平行して登場するに至った各種の「モデル法」の実質面である。これらモデル法の政策志向がどのようなものであり、結果として危機後の改革をどのようなアウトカムへと導いたのか、十分な検証は行われてきておらず、本稿はその検証を試みた。

本稿の点検した倒産法・会社法・競争法のいずれの分野についても、ドナー側の提示したモデル法は、規制緩和・新自由主義の影響が色濃い内容であったことが確認された。世銀等による倒産法モデルは、悪名高い米国連

邦倒産法チャプター・イレブンに近似した破綻救済枠組みであり、破綻企業経営陣や新規資金提供者に有利だが既存債権者を害するその構造は、アジア危機諸国にとってたとえ短期的破綻処理に役立つとしても、中長期的な制度基盤としては（とくにアジアにおける間接金融の重要性に鑑みても）相応しいモデルであったとは言いがたい。コーポレート・ガバナンス面のモデル法は、その射程じたいが、上場企業を対象とする敵対的買収・社外取締役・株主代表訴訟と典型的な米国型であり、非上場企業の重要性が大きいアジア危機諸国にとって不足があったが、のみならず内容面で米国モデルの規制緩和潮流を受けてすでに実効性を欠いた設計ゆえの限界を伴った。競争法モデルは、セーフハーバーの拡大や効率基準による例外拡大といった規制緩和の潮流を顕著に受ける内容であった。

こうした規制緩和基調のモデル法に対して、受入各国が危機後十年にそれぞれ異なる制度対応を示し、また異なるアウトカムを生んできたことが観察された。タイは3カ国のなかでモデル法の規制緩和主義をもっとも従順に受け入れ、抜本的な改革を回避する傾向とともに、むしろモデル法の裁量的側面を活用して国家介入・保護主義的な政策手段として用いる傾向が見出された。すなわち救済志向の倒産法モデルは財閥企業救済に、米国流のコーポレート・ガバナンス・モデルはその規制緩和された外形だけをミニマムに導入し、また例外余地の多い競争法モデルは行政裁量による産業政策手段として運用されつつある。いっ

ぼうインドネシアは、モデル法に全面的には依存せず、とくに倒産法や企業法では外圧への感情的反発も手伝って既存法の踏襲傾向がみられたが、競争法では独立機関による率先した積極的運用がみられ、自由主義的市場制度基盤への転換意思そのものは根強いことをうかがわせた。いっぽう韓国は、規制緩和で骨抜きとなったモデル法をそのまま踏襲することなく、むしろモデルが規制緩和以前に元来めざしていたはずの自由主義的制度趣旨を理解し、それを既存制度との整合性のなかで実現していこうとする最も建設的な制度対応を示したとみられる。

以上のように、モデル法の規制緩和主義を踏襲・利用したタイ、モデル法に反発的に独自姿勢を示したインドネシア、モデル法の規制緩和主義を踏襲しないがその本来の自由主義的効用に遡って研究し活用した韓国、それぞれの対応が分かれた。いずれの対応がアジア危機後の本来の改革課題に貢献したといえるのだろうか。本来の課題が経済危機の再来を防ぐ長期安定的な市場制度基盤の構築にあったのであれば、改革成果の検証は、現実には次なる経済危機がアジアを襲う際に、各国経済基盤の足腰の強さの違いとして表面化するのを待つしかない。

ただし本稿の検証から現時点で得られる示唆もある。少なくとも2点を指摘したい。一つは、法整備支援研究において再三指摘されてきた点の再確認であるが（Linsey 2007, p. 27-30他）、ドナー側によるモデル法の画一的提示を通じた法制改革は、受入国側の感情的

反発や政治的思惑により、成果が減殺されるという教訓である。たとえばインドネシアは強圧的コンディショナリティに感情的に反応して既存法制に固執した。またタイではドナー側の思惑通りの立法がほぼ成立したが、運用は形骸化した。韓国のように、ドナーの提示するモデル法を受入国側が是々非々で検討し主体的な法制改革を進める能力を有する国のみが、改革の進捗を示したが、このような受入国はきわめて稀である。

二つ目の指摘は、本稿がとくに強調したい点であるが、規制緩和・新自由主義志向のモデル法が推進されるとき、その裁量主義的性格ゆえに、結果として国家裁量による介入主義的政策運営の継続が強められる傾向である。モデル法の構造は、欧米近代法が過去に発達させてきた市場的規律を重んじる自由主義的な法制度の骨格を基盤としているが、そこに規制緩和の余地を縦横に組み込んでいく体裁を採る。したがってこうした裁量の例外余地が国家による裁量的政策運営の道具を強化する意味を持ちうるのである。たとえば倒産法で市場的規律を重んじる当事者自治型手続を棚上げし行政主導の救済メカニズムを優先させる構造、コーポレート・ガバナンスで株主代表訴訟などの自治的監視メカニズムに経営判断原則のような司法解釈余地を組み込んでいく構造、競争法で当局の衡量判断場面を増やし効率基準の例外を入れていく構造、などである。これらの裁量的設計の本来的意図がたとえ投資家の自治の拡張であるとしても、受入国の運用においてそのまま国家主導によ

る裁量的な法適用の余地として機能してしまい、介入主義的経済政策の運営を助ける結果が予想される。

ここで浮かび上がる懸念は、世銀等のドナー側の推進する新自由主義がじつは受入国の介入主義と利害を共有しあい、ワシントン・コンセンサス批判の文脈を利用しつつ自由主義的市場制度基盤の構築を阻む展開である。新自由主義的なモデル法の法制設計が、IMFが当初主唱した厳格な自由主義の立場からではなく、むしろその後のIMF批判の文脈のなかで、しかも新古典派経済政策の修正を迫る“ポスト・ワシントン・コンセンサス”の議論に支えられる形で登場したことは、看過されてはならない事実である。既述のように米国議会によるIMF批判キャンペーンがコンディショナリティの予先を短期救済優位に変えさせた同時期に、金融自由化時代の危機対策において国家の役割が高まるとするJ. Stiglitzらの議論が展開されたこと、またStiglitzらがモデル法の規制緩和志向に基本的に同調していたことは注目される（Stiglitz 2001）。かように新自由主義・規制緩和志向の法制改革は、“ポスト・ワシントン・コンセンサス”を嚆矢とする介入主義的政策志向と結びついて展開した。

この新自由主義と介入主義との結合の背後で、市場秩序をめざす自由主義的な制度構築が批判され、実現を阻まれる構図は看過できない。アジア危機後の改革諸国には多かれ少なかれ、自由主義的な制度構築への内的希求が存在した。韓国ではそれは国民世論として

噴出し、構造改革の内容面で規制強化として顕現した。インドネシアでも競争法の立法・実施に見られるように、やはりクローニー・キャピタリズムの克服を促す国民的議論に支えられた規制強化の一面を見逃せない。タイにおいてすら、結果的には保守的な政治力学によって潰されてしまったとはいえ、自由主義的な規制強化を目ざす草案を構想した一群は存在したのである。こうした内発的な自由主義志向を、規制緩和・新自由主義のモデル法が阻害し、ポスト・ワシントン・コンセンサス論がこれに加功した経緯は直視されねばならない。タイではモデル法は介入主義の温存に帰結し、インドネシアではIMF批判が高揚して抜本的改革を遅れさせる影響をもたらした。独自にモデル法の規制緩和志向を修正し本来の自由主義的効用を引き出す能力を有した韓国のみが、内発的な改革意思を実現することができた。

注目すべきは、このアジア危機の渦中で導入された規制緩和・新自由主義的なモデル法は、いまやアジア危機諸国のみならず、世界各地で改革過程の途上国・移行国に突きつけられている事実である。これら諸国の多くは、韓国に匹敵する独自の制度構築能力を有しない。皮肉にも、世界各地で進む改革が、自由主義的な制度構築の努力を阻害し、介入主義を温存させる危険のもとで進行していることが示唆される。心ある二国間ドナーの法整備支援は、これら受入れ諸国の主体的な制度構築能力を補佐し育て上げる、せめてもの役割を担うべきであろう。

注

- ¹ たとえば当学会のシンポジウム「特集：アジア通貨危機を超えて－金融・企業セクターの改革」(2007年11月研究大会)はタイ・マレーシア・インドネシア・韓国の金融・企業構造改革の帰趨を比較した。深川(2008)参照。
- ² World Bank (1999) “Principles and Guidelines for Effective Insolvency Systems”; IMF (1999b) “Orderly & Effective Insolvency Procedures: Key Issues”; ADB “Good Practice Standard” in ADB (2000) 等がある。
- ³ World Bank - OECD (1999) “A Framework for the Design and Implementation of Competition Law and Policy”; UNCTAD (2004) “Model Law on Competition” 等がある。
- ⁴ OECD (1999/2004 rev.) “OECD Principles of Corporate Governance”; EBRD (2000) “Principles of Corporate Governance and Corporate Governance Checklist”; World Bank (2003) “Template for Country Assessment of Corporate Governance” 等がある。
- ⁵ Letter of Intent of Government of Thailand dated November 30, 1997.
- ⁶ Letter of Intent of Government of Thailand dated May 14, 1998.
- ⁷ Indonesia Memorandum of Economic and Financial Policies dated January 15, 1998.
- ⁸ Letter of Intent of Government of Korea dated December 3, 1997, 17項, 35項.
- ⁹ IMF (1999a) “IMF-Supported Program in Indonesia, Korea and Thailand: A Preliminary Assessment,” p.105－112、とくにセクション 158, 163, 165, 168, 170参照。
- ¹⁰ Letter of Intent of Government of Thailand dated August 14, 1998.
- ¹¹ Letter of Intent of Government of Indonesia dated September 11, 1998;
- ¹² “Memorandum of Understanding on World

Bank Structural Adjustment Loan to Korea II dated July 23: Policy Matrix” 1-a項, 2-e項.

- ¹³ のちに World Bank (2005) “World Bank Principles and Guidelines for Effective Insolvency Systems” として改訂されている。
- ¹⁴ ADB (2000) “Report No.5795: Insolvency Law Reforms in the Asian and Pacific Region,” in *Law and Development at the Asian Development Bank*, 1999 Edition所収。
- ¹⁵ たとえば筆者は上記ADB “Good Practice Standard” の作成の場となった1999年10月マニラにおけるADB主催Symposium on Insolvency Law Reformにオブザーバーとして参加したが、議論形成の場とは名ばかりであり、その実質はアジア各国の法務省・法曹代表を一堂に集め、すでにADB・世銀側が作成済みの制度設計を教授する場であった。
- ¹⁶ World Bank (1998) “East Asia: The Road to Recovery,” p.124－128ほか。
- ¹⁷ IMF経済管理終了の2002年時点までに1万件余りがこの枠組みにより成功裏にリストラされたという。Dasri (2002)。
- ¹⁸ リスケジュールによる漸進的な引当方針は不良債権処理の数字上の改善に奏効したが、2006年以降のIAS39適用やBasel II資本コード適用によりそのコストが顕在化し、銀行収益を圧迫しているという。Nakornthab (2007)。
- ¹⁹ “Faillissements-Verordening/ Undang-undang tentang Kepailitan, Staatsblad Tahun 1905 Nomor 217” (1905年公布217号・破産法)。
- ²⁰ “Peraturan pemerintah pengganti Undang-undang Nomor 1 tahun 1998 tentang perubahan atas Undang-undang tentang kepailitan” (破産法を改正する1998年法律公布第1号)による。
- ²¹ 以上の改正経緯と適用実態について、前掲・金子由芳(1999)「タイ・インドネシアの企業倒産処理の現状」参照。
- ²² 小松正昭(1998)「インドネシア金融部門～金

- 融自由化政策と今日の金融危機の背景」、大蔵省財政金融研究所『ASEAN4の金融と財政の歩みー経済発展と通貨危機』207-222頁、また、白石隆「アジア通貨危機の政治学」、同上179-182頁など。
- 23 韓国の倒産手続利用の現実について、前掲・法務省法務総合研究所/国際民商事法センター共催シンポジウム「アジア太平洋倒産法シンポジウム：アジア太平洋諸国の企業倒産と担保法」における、金祥洙（Kim, Sang-Soo）報告参照（法務省法務総合研究所/国際民商事法センター（2000）『アジア太平洋諸国における企業倒産と担保法』17-21頁、193-207頁所収）。
- 24 1999年以降の改革動向について、金祥洙（2000）「韓国の改正会社整理法」『国際商事法務』28巻3号、同（2000）「韓国の改正破産法・和議法」『国際商事法務』28巻4号参照。
- 25 国際金融情報センター（2000）『アジア9カ国の倒産法整備の現状と実際の運用』87-95頁、など。
- 26 世銀開発研究所周辺の一連の実証研究を踏まえた提言として、Claessens, Stijn, Djanko, & Lang（1998）; Claessens, Djankov, Fan and Lang（1999）; Claessens, Djankov and Lang（1999）など。
- 27 Letter of Intent of Government of Korea dated December 3, 1997.
- 28 Letter of Intent of Government of Thailand dated May 14, 1998.
- 29 Letter of Intent of Government of Indonesia dated March 16, 1999.
- 30 奥田英信・三重野文晴（2004）;佐藤百合（2004）他
- 31 “World Bank Structural Adjustment Loan to Korea dated March 19, 1998”の別添1：Matrix of Policy Actions（3項）参照。ただし韓国の改革射程は大手非上場企業にもおよんで記載されている。
- 32 末廣昭（2001）「タイ上場企業とファミリービジネス（1996-2000年）」;末廣昭・東茂樹編『タイ経済危機と企業改革』アジア経済研究所所収、末廣昭（2007）;佐藤百合（2004）;また金子2004, p.173。
- 33 Bebchuk and Ferrel（1999）; Bebchuk, Coates and Subramanian（2002）等。
- 34 Lin（1996）; Klein（1998）; Bhagat and Black（1999）等。本質はSalbanes Oxley Act導入後も不変とみられる。
- 35 1999年OECD閣僚会議で正式採択されたが、のちに世銀・IMF・BIS（国際決済銀行）・IOSCO（国際証券委員会機構）などとの共同作業で改訂され、OECD（2004）“OECD Principles of Corporate Governance 2004”として再登場した。1998年公表時点の内容は、株主権、株主平等待遇、ステークホルダーの役割、情報開示と透明性、取締役会の責任、の5つの章から成る基本原則の提示であったが、2004年改訂では冒頭に「効率的コーポレート・ガバナンス枠組みの基盤確保」なる章を新設している。
- 36 Kaneko（2008）参照。
- 37 Kim（1999）; Black（2001）; Kim（2002）他。
- 38 ソウル西部地方裁判所決定2006年3月24日2006-Kahap 393番ほか。
- 39 Kim and Kim（2001）他。
- 40 “World Bank Structural Adjustment Loan to Korea dated March 19, 1998”の別添1：Matrix of Policy Actions（3項）参照。
- 41 2000年UBC Cable TV 事件、2000年Whiskey and Beer case事件、2003年Thai Honda事件。このうち内国資本が当事者である前二者は穏便な勧告決定で終わり、日系投資家を対象とする後者だけが刑事手続に進んだ。
- 42 UNCTAD（2005）; Thanitcul（2006）; Deunden（2006）参照。
- 43 日本の公正取引委員会がこうした技術面での支援を続けている。五十嵐収（2007）参照。

参考文献

-ADB (1999) "Report No.5795: Insolvency Law Reforms in the Asian and Pacific Region," in *Law and Development at the Asian Development Bank*, 1999 Edition.

-Bebchuk, L.A. (1988) "A New Approach to Corporate Reorganizations," *Harvard Law Review*, 101, p.775-804.

-Bebchuk, L.A., Coates J.C. and Subramanian, G. (2002) "Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence and Policy," 54 *Stanford Law Review* 887.

-Bebchuk, L.A. and Ferrel, A. (1999) "Federalism and Corporate Law: The Race to Protect Managers from Takeovers," 99 *Columbia Law Review*, 1168.

-Berkovitch, E. and Israel, R. (1999) "Optional Bankruptcy Laws Across Different Economic Systems," *The Review of Financial Studies*, Summer 1999 Vol.12, No.2, p.347-377.

-Berkowitz, D., Pistor, K. and Richard J. (2003) "The Transplant Effect," *Am. J. Comp. L.* 163.

-Bhagat, S. and Black, B. (1999) "The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance," 54 *Business Law*, 921, 940-950.

-Black, B. (2001) "Corporate Governance in Korea at the Millennium: Enhancing International Competitiveness," 26 *Journal of Corporation Law* 537.

-Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P.H. and Lang, L. (1999) "Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia," World Bank Policy Research Working Paper No.2088, World Bank.

-Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P.H. and Lang, L. (1999), "Corporate Diversification in East Asia: The Role of Ultimate Ownership

and Group Affiliation," World Bank Policy Research Working Paper No.2089, World Bank.

-Claessens, S., Stijn, Djankov, S., and Lang, L. (1998) "East Asian Corporations Growth, Financing and Risk over the Last Decade," World Bank Policy Research Working Paper No.2017, World Bank.

-Claessens, S., Djankov, S. and Lang, L. (1999), "Who Controls East Asian Corporations?," World Bank Policy Research Working Paper No.2054, World Bank.

-Dasri, Thamnon (2002) "Informal Workouts for Corporate Debt Restructuring in Thailand: Mechanism, Techniques and Challenges of Financial Crisis Management," presentation paper at the Forum for Asian Insolvency Reform Conference on December 16-17, 2002, Bank of Thailand.

-Deunden, N. (2006) "Political Economy of Competition Law: The Case of Thailand," *Northwest Journal of International Law & Business*, Vol.26, p.597-618.

-Hart, A.P.O.D. and Moore, J. (1992) "The Economics of Bankruptcy Reform," *Journal of Law, Economics and Organization*, vol.8, p.523-546.

-Hikumahanto, Y. (2007) "Economic Law Reform in Indonesia," in Reports on the APEC/ SELI Hanoi Seminar, METI-Japan, 2007.

-ICD/ Ministry of Justice of Japan (2000) Corporate Insolvency and the Collateral Law in Asia and Pacific Region, Shouji-Houmu.

-IMF (1998b) *International Capital Markets 1998* (Chapter-III "Emerging Markets in the New International Financial System: Implications of the Asian crisis," IMF.

-IMF (1999), *IMF-Supported Program in*

Indonesia, Korea and Thailand: A Pre-liminary Assessment, IMF.

-Johnston, R. B. (1998) "Sequencing Capital Account Liberalizations and Financial Sector Reform," IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, IMF.

-Johnson, S., Boone, P., Breach, A. and Friedman, E. (2000) "Corporate governance in the Asian financial crisis," *Journal of Financial Economics*, 58, p.141-186.

-Kamarul, B. and Tomasic, R. (1999) "The rule of law and corporate insolvency in six Asian legal systems," in Jayasuriya, K., *Law, Capitalism and Power in Asia*, Routledge 1999.

-Kaneko, Y. (2007) "Theories and Realities of Asian Corporate Governance: from Transplantation to the Asian Best Practices," presented to the Beijing Forum in November 2-4, 2007 at Beijing University, later published in *Beijing Forum 2007*, Beijing University, 2008.

-Kim, H. (1999) "Living with the IMF: A New Approach to Corporate Governance and Regulation of Financial Institution in Korea," 17 *Berkley Journal of International Law* 61.

-Kim, H. (2002) "Toward the 'Best Practice' Model in a Globalizing Market: Recent Development in Korean Corporate Governance," 2 *Journal of Corporate Law Studies* 345.

-Kim, J. and Kim, J. (2001) "Shareholder Activism in Korea: A Review of How PSPD Has Used Legal Measures to Strengthen Korean Corporate Governance," 1 *Journal of Korean Law* 51.

-Klein, A. (1998) "Firm Performance and Board Committee Structure," 41 *Journal of Law and Economics*, 275, 287-296.

-Krugman, P. (1998) "What Happened to Asia," at <http://web.mit.edu>.

-La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1996) "Law and Finance," NBER Working Paper 5661 (Subsequently published at 106 *Journal of Political Economy* 1113).

-Lang, L. (2001) "Expropriation," presented at the ADBI Conference on Corporate Governance of Family Business in Asia, March 1, 2001, Tokyo.

-Lev, D. S. (2007) "State and Law Reform in Indonesia," in Linsey, T., *Law Reform in Developing and Transitional States*, Routledge 2007.

-Legend, P. (1997) "The Impossibility of Legal Transplants," *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 4, p.111-124.

-Lin, L. (1996) "The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism: Theories and Evidence," 90 *New York University Law Review* 898, 921-939.

-Linsey, T. (2007) "Legal infrastructure and governance reform in postcrisis Asia: the case of Indonesia," in Linsey, T., *Law Reform in Developing and Transitional States*, Routledge 2007.

-Nakornthab, D. (2007) "Thai Commercial Banks One Decade After the Crisis: Assessment of Risk to Financial Stability," Bank of Thailand Discussion Paper DP/03/2007.

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

-Radelet, S. and Sachs, J. (1998), *The Onset of the East Asian Financial crisis*, Harvard Institute for International Development.

-Sato, Yuri (2004) "Corporate Ownership and Management in Indonesia: Has It Changed?," in Basri, M.C. and Eng, P.V.D.

eds, *Business in Indonesia : New Challenges, Old Problems*, Australian National University, 2004.

-Shleifer, A., Glaeser, E., La Porta, A., Lopez-De-Silanes and Djankov, S. (2003) "The New Comparative Economics," Institute for Economic Research, Harvard University, Institute Research Discussion Paper No.2002.

-Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997) "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, No.52.

-Suehiro, A. and Wailersak, N. (2004) "Family Business in Thailand: Its Management, Governance and Future Challenges," *ASEAN Economic Bulletin*, Vol.21, No.1., p.81-93.

-Stiglitz, J.E. (2001), "Bankruptcy Law: Basic Economic Principles," in Claessens S., Djankov, S. and Mody, A., *Resolution of Financial Distress*, World Bank, 2001.

-Thanitcul, S. (2006) "Competition Law in Thailand," in Lee, C. L. and Fong, C. M., *Competition Policy in Asia: Models and Issues*, University of Malaya.

-Thanitcul, S. (2007) "EU Investment in Asia: Problem of Retails Business in Thailand," presentation at Kobe/GSICS Asian Law Seminar, June 15, 2007, Kobe University.

-Teubner, G. (1998) "Legal Irritants: Good Faith in British Law or How Unifying Law Ends Up in New Divergences," *Modern Law Review*, 61 (1), p.11-32.

-UNCTAD (2005) "Review of Recent Experiences in the Formulation and Implementation of Competition Law and Policy in Selected Developing Countries; Thailand, Lao, Kenya, Zambia, Zimbabwe," United Nations.

-UNDP (1999), *Asian Economic crisis: Causes, Consequences and Policy Lessons*, UN Development Papers No.20.

-Visrutpich, Suda (2008), "Corporate Governance: Some Legal Issues on Rights of the Minority Shareholders in Thailand," *Interim Report on the Research Grant No.19310156 of the Ministry of Science and Education of Japan*.

-World Bank (1997) *Private Capital Flows to Developing Countries: The Role to Financial Integration*, Oxford University Press.

-World Bank (1998), *East Asia: The Road to Recovery*, World Bank.

-World Bank (2004) *REPORT ON THE OBSERVANCE OF STANDARDS AND CODES (ROSC) Corporate Governance Country Assessment: REPUBLIC OF INDONESIA*, World Bank.

-World Bank/ OECD (1998) *A Framework for the Design and Implementation of Competition Law and Policy*, World Bank/OECD.

-五十嵐収 (2007) 「インドネシア競争法の最近の執行状況について」『公正取引』No.678, p.38-43.

-奥田英信・三重野文晴 (2004) 「東アジアの金融発展：開発金融パラダイムの変容と多様性」『国際協力論集』12巻1項、p.57-84.

-香川孝三・金子由芳編 (2007) 『法整備支援論－制度構築の国際協力入門』ミネルヴァ書房.

-金子由芳 (2000) 「インドネシア競争法の立法動向」、『広島法学』23巻3号、p.117 - 134.

-金子由芳 (2006) 「アジア市場経済化諸国のコーポレート・ガバナンス制度構築の新展開」、『国際協力論集』14巻2号

-金子由芳 (2004) 『アジア危機と金融法制改革』信山社.

-国際金融情報センター (2000) 『アジア9カ国の倒産法整備の現状と実際の運用』、国際金融情報センター.

-佐藤百合 (2004) 『インドネシアの企業再編』アジア経済研究所

-佐藤百合 (2008) 「インドネシアの企業セクター再編」『アジア研究』 54巻 2 号p.48-70.

-末廣昭 (2002) 『タイの制度改革と金融再編』 アジア経済研究所

-末廣昭 (2007) 『ファミリービジネス論—後発工業化の担い手』 名古屋大学出版会

-中山武憲 (2007) 「韓国独占禁止法の運用状況」『公正取引』 No.678, p.4-8.

-深川由起子(2008) 「アジア通貨危機10年—構造改革の進捗と含意」『アジア研究』 54巻 2 号p.3-10.

A Review of Economic Law Reforms in a Decade of Asian Crisis: Outcomes of IMF-World Bank Conditionalities

KANEKO Yuka*

Abstract

The 10-year anniversary of the 1997 Asian crisis renewed debate in academic circles over the validity of the post-crisis reform prescriptions offered by the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank. Though these debates were led largely by economists, lawyers should have been more involved in assessing the results of conditionalities, many of which called for legal reforms, especially the restructuring of the corporate and financial sectors. Besides, more attentions should have been paid to the model laws which were positively promoted by the IMF/World Bank in parallel with the conditionalities on such major economic law areas as insolvency law, secured transaction, competition law and corporate governance.

This article first tries to identify a shift of policy stance of conditionalities and model laws: from rigorous liberalist reform to a deregulation or *laissez-faire*. The insolvency law models prepared by donor agencies is identified as a simple photocopy of the U.S. Federal Bankruptcy Code's Chapter 11 with its notorious debtor-friendly approach guaranteeing the interests of existing managers and new money providers at the expense of creditors' rights, which could be extremely harmful for a long-term legal infrastructure in Asian economies based largely on the indirect financing; Corporate governance model is also found as a copy of U.S. standard such as hostile takeovers, independent directors and shareholders derivative suits, together with fundamental limitations contained in the model as a result of deregulation; Competition law models also reflect the recent deregulation trend making much of wide safe harbors and discretionary rooms of

*Professor, Graduate School of International Cooperation Studies, Kobe University.

exceptions based on the Chicago School-style definition of “efficiency.”

Next, the article reviews post-crisis legal reforms in Thailand, Indonesia, and Korea, in response to such conditionalities. Thailand provided the most faithful response to the deregulation policy of the model laws, using the discretionary frameworks as new tools for maintaining interventionist policies. In contrast, Indonesia rejected the simple transplantation of forced models in insolvency law and corporate governance, ended up with partial or delayed amendments within the existing legal regime. Nevertheless, its efforts to enact and implement the competition law through an independent institutional mechanism seemed to reflect the country's basic pro-reformist stance in pursuit of a shift from a controlled to a market-led economy within its own initiative. Korea, instead of merely copying or rejecting the model laws, improved upon them so that they embodied the liberal aims envisioned before the deregulation trend distorted the original legal designs.

An implication is that the deregulation-oriented design of model laws can, when faithfully applied, often result in a compromise with the interventionist policy goals of recipient countries. Even if discretionary legal designs were originally intended to ensure the autonomy of investors, they can easily be turned into tools of arbitrary governmental intervention. It is ironic that such neo-liberalist legal designs were the very choice of critics against Washington consensus such as J. Stiglitz who called for more state roles in the post-crisis context. An implied picture is a dying liberalist legal reform pressed by the conspiracy of the new-liberalists' deregulation-oriented models and the reviving interventionism in the name of “post Washington consensus”.