

博士論文

タイとの比較的視野から見た マレーシアの破綻企業処理制度

—金融危機下での変革とその意義—

2004年11月

北九州市立大学社会システム研究科博士課程

八束 裕

目次

I. 序

II. マレーシアの破綻企業処理制度

1. 金融危機以前の制度

- (1) マレーシア会社法の破綻処理制度に関する規定
- (2) 会社法による破綻企業処理の限界

2. 金融危機下の制度改革

- (1) 制度改革の概要
- (2) 制度改革の成果
- (3) 制度改革の影

3. マレーシア制度改革の意義と問題点

III. タイの破綻企業処理制度改革

1. 金融危機以前の制度

2. 金融危機下の制度改革

- (1) 倒産法制の整備
- (2) 債務処理促進委員会（CDRAC）の設立
- (3) 資産管理会社、TAMC の設立

3. タイ制度改革の効果と問題

- (1) 倒産法制の運用と問題点
- (2) 私的整理促進機関の運営方法に見られるマレーシアとの相違
- (3) 公的不良債権買取機関設立の遅れ
- (4) 先送りのな処理方法

IV. マレーシア制度改革を機能させた要因

- 1. 政権の安定と政府のリーダーシップ
- 2. 民族間の緊張
- 3. 資金的余裕と資本市場の発達

V. 結論

1. 序

1997年に東南アジア諸国を襲ったアジア金融危機では、経営破綻した企業¹の処理制度が不十分であったことが経済再生を遅らせた原因の一つとして指摘された²。債務を返済できない企業が増え、その不良債権が処理されないまま残ると、それだけ新規の経済活動に回る資金が少なくなり、経済活動を縮小させ、そして更なる破綻企業の増加と不良債権の拡大をもたらすという悪循環に陥る³からである。日本がいわゆる「失われた10年」を余儀なくされたのも不良債権処理、すなわちこの経営破綻した企業債務の処理を迅速・効果的に行うことができなかったからである。それ故にIMFやアジア開発銀行などの国際機関は、アジア金融危機の時に東南アジア諸国に対して倒産法制の整備を緊急融資実行のための条件としたし、また法整備をすること自体を支援の対象としたのである⁴。

タイやマレーシアでも、金融危機の下で制度改革が行われるまでは、破綻企業の処理手続を細かく規定する日本の会社更生法や民事再生法、アメリカの会社法第11章（所謂、チャプターイレブン）のような法律は無かった⁵。しかし、この両国には他の東南アジア諸国とは異なり、タイには破綻企業の清算に関する規定を持つ破産法（Bankruptcy Act 1940）があったし、マレーシアにも会社法（Companies Act 1965）の中に、破綻企業を解散処理（wind-up）することのできる条文や、一時的にデフォルトに陥った企業に時間的猶予（モラトリアム）を与えて再生を可能にする条文があった。従ってこの両国においては、金融危機以前にも経営破綻した企業を処理することはこれらの条文を運用することによって形式的には可能であった⁶。

しかし、今回の金融危機によって顕在化したような破綻企業の大型化と破綻企業数の急増に対応するには、従来の方法では不十分であったために、法律の改正のみならず新しい

¹ 経営破綻の定義は「全財産をもってしても期限の到来した債務の弁済が不可能となる状態」のこと。染野義信、*破産法講義*、剋草書房 p.1.

² 例えば、吉原久仁夫、*東南アジアで良くなる国、悪くなる国*、東洋経済、1994、p.46.

³ Lester C. Thurow, 'In Praise of Bankruptcy', *Newsweek*, July 12, 2000. (日本語版)

⁴ アジ研ワールドトレンド No50.(1999,10)-2

⁵ 'When Companies Seek Protection', *Malaysian Business*, July 1, 1998, p.33.

鈴木康二、*アジア諸国の倒産法・動産担保法*、中央経済社、2000、p.2.

⁶ 金融危機以前にはタイでの上場企業の破産は1件もなくマレーシアにおいても2 - 3年に1度あるだけであった。(鈴木康二、*アジア諸国の倒産法・動産担保法*、中央経済社、2000、p.2.)

'Top marks for Malaysia in managing crisis, recovery', *New Straits Times*, October 15 1999.

鈴木康二、*バーツ危機と会社更生法の立法*、日本輸出入銀行 海外投資研究所報、'98,5

行政機構の設立など破綻企業処理に関する制度全般の改革が行われたのである。

タイでは、金融機関再建庁 (Financial Restructuring Agency) の設立、破産法の改正・会社更生制度の導入、破産裁判所の設置、債務処理促進委員会 Corporate Debt Restructuring Agency (以下、CDRAC)、金融機関資産管理会社 Asset Management Company (以下、AMC) の設立、などが行なわれた。またマレーシアでは、会社法 176 条の一部改正、法廷外で破綻処理を効率的・迅速に進めるための公的機関 Corporate Debt Restructuring Committee (以下、CDRC) と不良債権の買取り機関 Pengurusan Danaharta Nasional Berhad (以下、DANAHARTA) の設立、そして破綻企業の財産管理・債務整理・再建を担当する Special Administrators 制度 (以下、SA 制度) の導入などが行なわれた。

しかし、この両国におけるこれら制度改革の進め方には大きな相違があった。すなわち、タイは IMF の救済融資を受けたことから IMF を中心とする国際機関の支援・指導の下に制度改革を進めたのに対し、マレーシアは IMF に救済を仰がず全く独自に制度改革を進めた。そしてマレーシアは、国際機関の支援を受けたタイが利害関係者の調整に手間取ったり⁷、導入した制度を運用するのに苦労している間に、全ての制度改革を金融危機発生からわずか半年余りという短期間に成し遂げ、そしてそれをうまく運用して破綻企業処理を強力且つ迅速に進めた。

本稿では、このマレーシアという発展途上国において、なぜ破綻企業処理という最も利害対立の激しい分野での制度改革が、IMF などの国際機関の支援を得ることなく独自に行うことが可能であったのか、その意義と限界は何かという問題をタイとの比較において考察する。

⁷ 'When Companies Seek Protection', *Malaysian Business*, July 1, 1998, p. 33.

⁷ 例えば、タイで破産法が改正されたのは金融危機から 2 年後の 1999 年 4 月。

II. マレーシアの破綻企業処理制度改革

1. 金融危機以前の制度

破綻企業の処理は、一般的に法廷外で手続を行う「私的処理」と倒産法制に基づいて法廷で手続を行う「裁判所による処理」とがある。そしてその処理の内容は、会社の全財産を処分して負債の返済に充て会社を消滅させる「解体清算型」と、再建計画に従って企業が負債を支払いつつ事業の再生を図る「再建更正型」に大きく分けられる⁸。

金融危機以前のマレーシアにおいても、経営破綻した企業は、銀行主導による法廷外の「私的処理」によって「解散」させられるか「再建」するか、あるいは裁判所によって「清算」か「再建」という処理が行われていた⁹。

そしてこの裁判所による処理に法的枠組みを与えていたのがマレーシアの会社法¹⁰ (Companies Act, 1965, Malaysia) で、これは1965年にイギリスの会社法を基本に、オーストラリア、インド、ニュージーランド等のコモンウェルス諸国の会社法を参考にして制定され、1966年4月15日より施行されたものである¹¹。

マレーシアにはこの他に破産法 (Bankruptcy Act 1967)¹²があるが、これは個人や Partnership¹³の破産処理を規定するものであって企業¹⁴の経営破綻・債務処理を取り扱う

⁸ 吉野正三郎、『破産法』、成分堂、p.9.

⁹ ‘The Better Solution’, *Malaysian Business*, Jan 16, 1999, p.10.

¹⁰ マレーシア会社法の原文は、*COMPANIES ACT AND REGULATIONS*, MDC Publishers Printers Sdn Bhd, 2000. に基づく。また、同法の日本語訳は、安田信之、他訳、『マレーシアの会社法 (上)』、アジア研究所、1978、に基づく。

¹¹ 夏目重美、『マレーシアの会計制度』、p.90.

マレーシア会社法の関連法案として、「Companies Regulations 1966」、「Companies (Winding-up) Rules 1972」、「Code on Take-overs and Mergers 1987」、「Guidelines for the Regulation of Acquisition of Assets」、「Mergers and Take-overs, Fees (Companies Auditors and Liquidators) Regulation 1966」、*Malaysian Companies Legislation 1989 Edition*, CCH Asia Limited 1989.

¹² この破産法の関連法として、「Bankruptcy Rules 1969」、「Bankruptcy (Costs) Rules 1969」、「Bankruptcy (Fees) Rules 1969」がある。

Legislation on Bankruptcy (As at 15th Dec 1982), Malaysian Law Publishers Sdn. Bhd. 1983.

¹³ マレーシアでの事業形態には、個人事業 (Sole Proprietorship)・パートナーシップ (partnership)・会社法に基づく会社の3つある (マレーシアでの事業展開、さくら総合研究所、環太平洋研究センター [編]、1997)

¹⁴ 本稿でいう“企業”とは、会社法に基づく会社のことで、①株式有限責任会社 (Company Limited by Shares)、②保証有限責任会社 (Company Limited by Guarantee)、③株式保証有限会社 (Company Limited by Shares and Guarantee)、④無限責任会社 (Unlimited Company) の4つの種類がある。①の株式有限責任会社には、株式を公開する Public Company と公開しない Private Company とがある。尚、上場企業の社名の後についてい

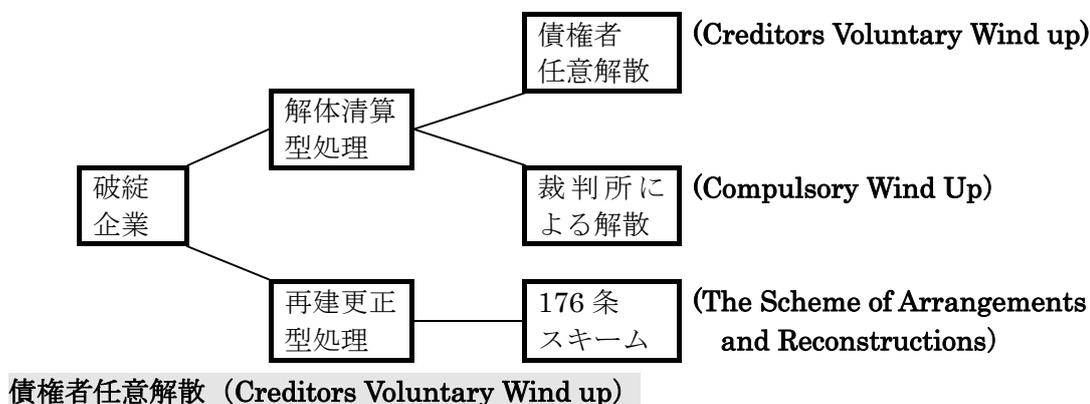
ものではない¹⁵。従って、本項ではマレーシアにおける金融危機以前の唯一の破綻企業処理制度ともいえるマレーシア会社法を検証し、そしてそれが金融危機下に、なぜ機能不全に陥ったのかを考察する。

(1) 会社法の破綻企業処理に関する規定

マレーシア会社法の中で、破綻企業処理に関する規定があるのは第七編と第十篇である。第十編「解散」の第 211 条—第 318 条において解体清算型処理としての「債権者任意解散」(Creditors Voluntary Wind Up¹⁶)と「裁判所による解散」(Compulsory Wind Up¹⁷)について規定し、第七編「債務整理および再建」の第 176 条—第 181 条において再建更正型処理としての「176 条スキーム」(the Scheme of Arrangements and Reconstructions¹⁸)と呼ばれる¹⁹債務整理・再建に関する手続きを定めている(図 II-1)²⁰。

以下、それぞれ処理手続についてその内容を整理・要約する。

(図 II-1) マレーシア会社法の構造



る「Sdn. Bhd.」というのは、「Sendirian (Private の意味) Berhad(Limited の意味)」の略。
(マレーシアの税制と投資、監査法人トーマツ、1997)

¹⁵ *Bankruptcy Handbook, MLJ Handbook Series, Malayan Law Journal Sdn.Bhd.*

¹⁶ PART X, Division 3, Voluntary Winding Up.

¹⁷ PART X, Division 2, Winding Up by the Court.

¹⁸ PART VII, Arrangements and Reconstructions.

¹⁹ <http://www.danaharta.com.my/leg/comp.html>, (Comparison of Special Administration And Other Workout Opportunities)

²⁰ University of Malaya Center for Continuing Education, *Company Winding Up and Liquidation*, Asian Center for Professional Development Sdn Bhd, 1998.

これは、破綻企業自らが債務超過のために事業の継続が困難であると判断したときに、株主総会の特別決議を経て清算人の手によって行われる任意解散の一つである。

任意解散については、この「債権者任意解散」の他に債務完済を前提とした「債務者任意解散」(Members Voluntary Wind Up²¹)という制度があるが、「債権者任意解散」は債務を完済することができない場合に行われるという点でこの「債務者任意解散」と異なる。すなわち、会社法は任意解散として「債権者任意解散」と「債務者任意解散」の2つを定めているが、後者は債務を完済するという意味で“破綻企業”の処理ではない。よって、ここでは前者の「債権者任意解散」についてのみ述べる。

《開始原因》

- この法律は「債権者任意解散」と翻訳されているが、債権者の申立てによる清算ではない。債務者企業の申立てによって手続きが開始され、その要件は債務超過(259条)である。但し、既に債権者などから、裁判所に解散申立て(Wind up petition)が出されている時は、別途裁判所の許可を得ない限り「債権者任意解散」の開始は認められない(276条)

《開始》

- 「債権者任意解散」は、株主総会の特別決議(出席者の75%の承認を要する)を必要とし²²(254条)、暫定清算人²³を選任し、会社の事業継続が不可能であることを宣言する公文書(FORM65A)がthe Registrar of Companies(ROC)に提出されたときに開始される(255条)。

《保全処分》

- 債権者会議²⁴を開催し(260条)、正規の清算人²⁵と検査委員会(Committee of

²¹資産の処分によって全債務の返済が可能なときは、Members Voluntary Wind up になる。Members Voluntary Wind up の場合、清算人を自ら選任でき清算処理に債権者の関与を許さないが、全債務を12ヶ月以内に完済する宣言書(FORM66)を全取締役のサイン付きで会社登記官(ROC: Registrar Of Companies)に提出しなければならない。

²²株主総会では暫定清算人を任命し、その旨を14日以内に全国紙を通じて公告しなければならない(255条)。

²³Provisional Liquidator: 任期は1ヶ月、あるいは正規の清算人の任命まで(255条)。株主総会後の債権者会議で指名された者が正式の清算人となる。

²⁴通常、取締役も出席して債権者リストの提出と会社現況についての報告を行う(260条)。

²⁵清算人の選任に当たって、株主と債権者の意向が異なった場合は、債権者の意見が優先する(261条)。

Inspection²⁶) のメンバーを任命する (261 条、262 条)。

- 清算の申立てがなされても、裁判所が“解散申立て”を発するまでは債務者に対する債権者の権利行使は停止されない。但し、利害関係人の申立てによって裁判所が適当と判断した場合は、裁判所は“解散申立て”を発する前に資産保全の仮処分命令をすることができる。
- 清算が開始されると会社に対する訴訟は、別途裁判所の許可が無い限り認められない。清算開始後の会社財産に対する差し押さえ・強制執行は無効となる (263 条)。しかし清算開始後になされた会社資産の売却及び取得は無効にはならない²⁷。

《効力》

- 会社はその事業活動を停止し²⁸ (法人格は会社登録が抹消されるまで残る)、株式の取引も停止される (256 条)。
- 清算人の任命に伴い、取締役は会社運営に関する権限を失う²⁹ (261 条)。しかし、従業員は自動的に解雇されない³⁰。
- 債権者会議において、債権額の 4 分の 3 以上及び債権者数の過半数の同意を得た債務整理案は、その他の債権者も拘束する³¹ (273 条)。
- 清算申立て前 2 年間に行なわれた詐欺的譲渡取引 (Fraudulent Conveyances or Transactions at Undervalue) 及び清算申立て前 6 ヶ月間におこなわれた偏頗行為 (Preferential Treatment) は否認件の対象になる³²。

裁判所による解散 (Compulsory Wind up)

これは、債務の弁済を受けられない債権者などが破綻企業の資産を処分して、それを債務に充当するために破綻企業の解散を裁判所に訴え³³ (217 条)、裁判所が承認し

²⁶ 検査委員会は、債権者の代表 (5 人以下) で構成される (262 条)。

²⁷ University of Malaya Center for Continuing Education, *Company Winding Up and Liquidation*, Asian Center for Professional Development Sdn Bhd, 1998. P.24.

²⁸ 清算人が、その事業の継続が会社にとって有益であると認めた場合は、事業の継続は可能 (256 条)。

²⁹ 検査委員会、あるいは債権者会議が認めた場合はこの限りではない (261 条)。

³⁰ University of Malaya Center for Continuing Education, *Company Winding Up and Liquidation*, Asian Center for Professional Development Sdn Bhd, 1998. P.7, P.24.

³¹ 不服のある債権者は、裁判所に異議を申し立てることができる (273 条)。

³² 財団法人 国際金融情報センター、*アジア 9 カ国の倒産法整備の現状と実際の運用*, 2003 年 3 月、p.52.

³³ 会社、出資義務者 (Contributory)、清算人、政府の許認可を必要とする企業の場合は大

た場合に裁判所の監督の下に行われる解散³⁴のことである。

今回の経済危機下では、債権回収を行わなければ連鎖倒産に追い込まれかねない債権者によって、この制度に基づく解散訴訟が多発したために、この制度の中核をなす会社法 218 条は破綻企業にとってのアキレス腱³⁵と言われた。

《開始原因》

- 支払不能。債権者が書面にて支払いを要求し³⁶ (a written demand for payment)、3 週間以内に何の防衛手段 (reasonable security for it) もとられず、その支払いもなされなかった場合は、その会社は支払不能とみなされる (218 条)。
- その他、218 条(a)―(n) において定める状態、すなわち会社設立後 1 年以内に事業を開始しなかった、取締役の私的利益を目的とした行為、会社が公共の利益に反する目的に使われた等の状態が生じた場合 (218 条) なども開始原因となる。

《開始》

- 債権者、清算人、出資義務者などによる解散訴訟の提起³⁷ (217 条)。

《保全処分》

- 解散訴訟が提起された後は、会社に対する訴訟は別途裁判所の許可が無い限り認められない (226 条)。
- 解散開始後の株式の売却を含む会社資産の処分・取得、会社資産に対する差し押さえ・強制執行等は、別途裁判所の許可が無い限り無効になる (223 条、224 条)。

《効力》

- 公認収益管理人 (Official Receiver) が、別途裁判所による任命が無い限り清算人になる (227 条)。
- 解散命令後 14 日以内に、会社 (取締役) は資産・負債・債権者リスト・担保などの内容を記した報告書 (Statement of Affairs) を清算人に提出し (234 条)、清算人はそれを裁判所に提出しなければならない (235 条)。
- 会社の経営は、取締役から清算人の手に移る (236 条)。清算人は、解散に有益な

蔵大臣なども、この訴えを起こすことができる (217 条)。

³⁴ 担保権者がその担保物権を処分する強制執行とは異なる。

³⁵ ‘When Companies Seek Protection’, *Malaysian Business*, July 1, 1998, p. 33.

³⁶ RM500 以上の債権がなければならない

³⁷ 解散訴訟の前に、株主総会において任意解散の特別決議がなされていたときは、解散はその決議のときから始まる (219 条)。

範囲内で会社事業を継続できる（236条）。従業員は自動的に解雇される³⁸。

債務整理と再建（The Scheme of Arrangements and Reconstructions）

これは、経済恐慌による為替差損や金利高・受注減などの理由によって一時的に支払不能に陥った企業が、債権者との和解によって再建されることを可能にする制度で、オーストラリア会社法にその起源を持つ³⁹。債権者の解散請求権⁴⁰を一時的に凍結⁴¹し、債務者（破綻企業）に再建案を作成する時間的猶予を与える（176条(10)）ことによって債務者（破綻企業）と債権者との和解を図る。再建案に一定の債権者の同意が得られた場合には、その効力を他の債権者にも及ぼす（176条(3)）ことにより和解の成立ができ易くしている。ここで再建案（Arrangement and restructuring）とは、他社の買収や事業の一部売却、合併、分割、減資などにより企業の事業構造を変化させて収益向上を図る計画のことである⁴²。

会社法は、この手続を次のように定めている⁴³。

a) 和議(Arrangements or Compromise)

債務者・債権者・株主・清算人は裁判所に和議を申立てる。この時に予備的再建案（Preliminary Scheme/Proposal）を提出する。

b) 資産保全処分（Restraining Order）

和議の申立てを受けた裁判所は、届け出債権総額の半分以上の債権者が再建案に同意しており、且つ債権者・債務者間の協議に一定の時間を要する場合には、資産保全処分命令（Restraining Order）を発することができる。“資産保全処分命令”が発せられると、担保権の実行を含めその企業に対する全ての債権回収行為（訴訟手続）は停止される。その停止期間中は⁴⁴、その企業は通常の業務を継続することはできるものの財産処分は禁じられる。

³⁸ University of Malaya Center for Continuing Education, *Company Winding Up and Liquidation*, Asian Center for Professional Development Sdn Bhd, 1998. P.24.

³⁹ ‘S176 encourages win-win situation’, *New Straits Times*, January 2, 1999.

⁴⁰ 上述の Compulsory Wind up.

⁴¹ Restraining Order、会社に対する解散命令（Compulsory wind up）または会社自身による解散決議（Voluntary wind up）が、なされていないことが条件。

⁴² *Guide to Company Law in Malaysia & Singapore*, CCH Asia Limited, 1990.

⁴³ Mitsubishi Co./Kuala Lumpur, *Step by Step Flow, Section 176 of Companies Act.*, 1998

⁴⁴ 1999年の会社法改正により、その期間は原則として90日以内と定められた

裁判所により“資産保全処分命令”が認められない時は、その企業は新たな予備的再建案を提出するか、債権者からの解散訴訟に直面することになる。

c) 債権者会議

裁判所は和議申立てを受理すると債権者会議を招集する。ここで再建案が検討され諾否の投票が行なわれる。投票に際しては、日本の会社更生法や米国のChapter11 同様に債権の内容に応じて組分けが行なわれ各組毎に投票が行なわれる。出席債権者の過半数、且つ出席債権総額の4分の3以上の賛成が得られた場合には、その組は再建案に同意したものと見なされる。少なくとも一つ以上の組が同意した場合、その再建案は裁判所に回付され裁判所が公正・公平の原則など要件を満たすと判断した場合は同案を認可する。但しこの案はあくまで同意した組の債権者を拘束するのみで不同意の組の債権者は拘束されない⁴⁵。

また、債権総額の4分の3を代表する債権者の合意か、発行済株式の4分の3を代表する株主の合意が得られ、且つ債権者会議で出席者の過半数の合意があった場合にはその再建案は、裁判所の承認を条件に全ての債権者・社員に対し拘束力を持つようになる⁴⁶。合意が得られない場合は、新たな予備的再建案を提出するか、債権者からの解散訴訟に直面する。

d) 資産管理

裁判所が“資産保全処分命令”を発した後も債務者企業は通常の営業行為(Ordinary Course of Business)を継続できるが、通常の営業行為の範囲を超える行為については裁判所の許可を要する⁴⁷。

まとめ

マレーシア会社法は、経営が破綻した企業に対して、自ら解散する権利（債権者任意解散）と再建を目指す権利（176条スキーム）を与える一方、債権者に対しては破綻会社の資産を処分して債務返済に充当する権利（裁判所による解散）を認めていた。

(176条(10A))。

⁴⁵ 財団法人 国際金融情報センター、*アジア9カ国の倒産法整備の現状と実際の運用*、2003年3月、p.53.

⁴⁶ ‘Rescue Schemes’, *Malaysian Business*, May 16 1999, p.40.

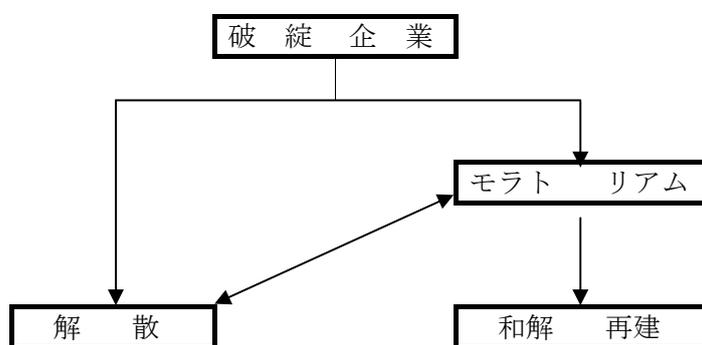
Guide to Company Law in Malaysia & Singapore, CCH Asia Limited, 1990.

⁴⁷ 裁判所の許可なく上記行為を行い、債権者の権利を害した場合には最長5年の懲役刑をも含めた厳しい罰則規定がある。(財団法人 国際金融情報センター、*アジア9カ国の倒産法整備の現状と実際の運用*、2003年3月、p.53.

これは先進国の倒産法が、債務者の残存資産を全て換価・現金化して債権者に分配する清算型と、資産を換価せずこれを元に収益をあげて負債の弁済に充てる再建型に二分されている⁴⁸ことに符合している。

すなわちマレーシアの会社法は、先進国同様に破綻企業処理に必要な最低限の機能は備えていた⁴⁹。(図Ⅱ-2)

(図Ⅱ-2) マレーシア会社法による破綻処理の流れ



(2) 会社法による破綻企業処理の限界

金融危機下の破綻処理遅延の実態

マレーシアでは金融危機の影響の出始めた1997年末から、危機が収束したとみられる2000年第Ⅱ四半期⁵⁰までの間に、クアラルンプール証券取引所(KLSE)に上場している全企業⁵¹692社の8%に相当する55社が経営破綻⁵²に陥った。(『別表1. 金融危機下の経営破綻企業』参照)

このうち制度改革が行われる以前(1998年第Ⅲ四半期以前)に会社法による破綻処

⁴⁸ 例えば、日本の倒産法体系は次のようになっている

再建型⇒民事再生法・会社更生法、解散型⇒破産法・特別解散(商法)

⁴⁹ 従って、前回の1985年不況の時には、独立した倒産法の必要性が指摘されたこともあったが、その後、変更されることもなく今回の金融危機に直面することになった。

‘When Companies Seek Protection’, *Malaysian Business*, July 1, 1998, p.35.

⁵⁰ 2000年第Ⅱ四半期に四半期ベースのGDP成長率が10%台に回復した

⁵¹ 上場企業数は、1998年1月現在で一部441社、二部251社、計692社、*Corporate Handbook, Malaysia January, 1998*, KLSE Main Board, & KLSE Second Board.

⁵² 解散決議あるいは解散訴訟を起こされた企業(Wind up)、会社法176条のROを受けた企業、あるいはDANAHARTAよりSA(Special Administrator)を派遣された企業のこと。

理の対象となった企業は下表（表Ⅱ-1）の通り 35 社で、そのうち 33 社は「176 条スキーム」によって再建を目指し、残りの 2 社は解散訴訟（裁判所による解散）によって処理されることになった。

（表Ⅱ-1）制度改革以前の破綻企業の破綻処理状況

制度改革以前の破綻件数と形態				2000 年 8 月時点の状況			
破綻時期 (1998)	176 条 スキーム	Wind up 開始	計	処理中 ⁵³	Wind up Or 消滅	再建案 承認	計
1 Q	2	1	3	2	1	0	3
2 Q	14	0	14	6	2	6	14
3 Q	17	1	18	12	1	5	18
計	33	2	35	20	4	11	35

15 社 (43%)

しかし、これらの企業の 2000 年 8 月末時点での破綻処理状況は同表右部分の通りで、処理方針が決定されたのは、「再建案承認」済の 11 社と「Wind Up or 消滅」する 4 社の計 15 社に過ぎなかった。すなわち破綻後約 2 年もの歳月が過ぎ去ったにも拘らず⁵⁴、その半数以上に当たる 20 社もの破綻企業は「176 条スキーム」の下で再建か解散かも決まらず、債務（債権）は凍結されたまま（処理中）になっていた。換言すれば、今回の金融危機下では、マレーシア会社法の枠組みだけでは破綻企業処理を迅速・効率的に行うことはできなかったのである。

それでは、なぜ今回の金融危機に際してマレーシア会社法の枠組みは不十分であったのか、次にその理由について考察する。

破綻企業数と訴訟件数の急増

その理由の一つは、破綻企業数（表Ⅱ-2）と訴訟件数（表Ⅱ-3）との急増である。

（表Ⅱ-2）破綻企業数の推移⁵⁵（1992-1999 年）

	任意解散 ⁵⁶	裁判所解散 ⁵⁷	登記抹消 ⁵⁸	合計
--	--------------------	---------------------	--------------------	----

⁵³ 176 条あるいは SA によるモラトリアム状態に置かれている企業

⁵⁴ これらいまだに破綻処理の決まらない 20 社の 2000 年 8 月時点での平均保留期間は、19.9 ヶ月

⁵⁵ ROC(Registrar of Companies) Annual Report, 1996, 1997, 1999.

	<i>Wound up voluntarily</i>	<i>Wound up by court</i>	<i>Struck off By ROC</i>	
1992	291	7	121	419
1993	229	36	127	392
1994	635	18	208	861
1995	285	24	178	487
1996	463	26	192	681
1997	679	22	1427	2128
1998	771	19	4249	5039
1999	320	8	5727	6055

(表 II - 3) 訴訟件数の推移⁵⁹ (1996-1999 年)

	<i>解散訴訟件数</i>	<i>増加率</i>	<i>解散開始命令</i>	<i>増加率</i>
1996	732		306	
1997	878	19.9%	382	24.8%
1998	1509	71.9%	474	24.1%
1999	1822	20.7%	630	32.9%

金融危機以前には、高度経済成長を背景に破綻企業の数そのものが少なく、経営破綻が生じてその処理は、主に銀行主導での私的処理が行われていた⁶⁰。そして、その私的処理案が銀行と破綻企業の間でまとまらない場合は、銀行には債権回収のための「解散請求権」(Compulsory Wind up) が、破綻企業には「自主解散」か「モラトリアム利用による再建」の選択肢が会社法によって与えられていたため、制度上の問題が顕在化することはなかった。しかし、金融危機による信用不安と破綻企業数の急増は、債権者による債権回収を目的とした解散訴訟の急増を招き⁶¹ (金融危機の深化した1998年には、解散訴訟は前年比71.9%も増加した)、そして他方では、この解散訴訟を避けるための破綻企業による「176条スキーム」の申請が増加する⁶²、といういわゆる

⁵⁶ この数字は、Members Voluntary Wound Up と Creditors Voluntary Wound Up の合計

⁵⁷ この数字は、裁判所命令による解散手続きが完了したもの。通常解散開始命令と解散手続き完了との間にはタイムラグがある。

⁵⁸ これは、会社法308条に基づきROCの権限で、設立登記がなされたが「操業実績がない」、「資産・負債とも無くなった」、「操業目的を終了した」などの理由で抹消された企業の数。

⁵⁹ ROC (Registrar of Companies) Annual Report 1997, 1999.

⁶⁰ 'The Better Solution', *Malaysian Business*, January 16, 1999.及び

'When Companies Seek Protection', *Malaysian Business*, July 1, 1998, p. 34, 35.

⁶¹ 'When Companies Seek Protection', *Malaysian Business*, July 1, 1998, p. 33.

'Section 176 too limited in scope', *New Straits Times*, July 10, 1998.

⁶² 'Section 176 not the only route', *New Straits Times*, January 6, 1999.

具体的には、同紙、May 6, 1999、'129 firms issued restriction orders from 1998'によると、1998年から1999年4月26日にかけて129もの企業がこのROを獲得している。

訴訟合戦が起きた。すなわち訴訟件数の急増が裁判所の処理能力の低下を招いたのであるが、この背景には次のような法律上の問題⁶³があった。

- a) 「176 条スキーム」の裁判所への申請は、簡易申請 (Summary way) という簡単な手続によって行うことができたため、経営破綻に陥った企業は、たとえ再建の見込みがなくても一時的な“息継ぎ”を求めてこの簡易申請を行なった。しかし、裁判所はそれら全てを十分に審査するだけの時間的・人的余裕を欠いていた⁶⁴ため、結局はそれらを認めざるを得ずモラトリアムの乱発を招いた⁶⁵。
- b) 「176 条スキーム」は経営破綻を招いた取締役会に破綻原因の説明を厳格に義務づけておらず⁶⁶、またその取締役会に引き続き再建を担当することも認めていた⁶⁷。従って、このような取締役会の作成した再建案に対し債権者の承認を得ることは難しかった⁶⁸。
- c) モラトリアムが認可された後に裁判所に提出する予備再建案は、債権者の同意を必要としなかった⁶⁹。また裁判所にも破綻企業処理に関する専門家が不足していた⁷⁰ので、負債額も確定せず一般債権者か担保権者かなどの債権者の分類もないようなお粗末な再建案に対してもモラトリアムが認められることになった⁷¹。

破産認定の難しさ

マレーシア会社法が機能しなくなった第二の理由は、同国における破綻認定の難しさにある。会社法は、債権者に解散訴訟を起こす権利を与えているが、その要件である支払不能 (insolvency) を証明するのは容易ではない。日本の場合には6ヶ月以内に2度不渡手形を出せば、取引停止処分となり銀行から支払拒絶されるが、約束手形制度の無いマレーシアではこの証明が難しい⁷²。書面による支払い要求 (a written

⁶³ ‘S176 encourages win-win situation’, *New Straits Times*, January 2, 1999

⁶⁴ ‘Call to make insolvency system more flexible’, *New Straits Times*, April 5, 2000.

⁶⁵ ‘Section 176 not the only route’, *New Straits Times*, January 6, 1999.

⁶⁶ ‘When Companies Seek Protection’, *Malaysian Business*, July 1, 1998, p. 35.

⁶⁷ ‘S176 encourages win-win situation’, *New Straits Times*, January 2, 1999.

⁶⁸ ‘When Companies Seek Protection’, *Malaysian Business*, July 1, 1998, p. 34.

⁶⁹ ‘Art of The deal’, *Malaysian Business*, January 16, 1999.

⁷⁰ ‘Call to make insolvency system more flexible’, *New Straits Times*, April 5, 2000.

⁷¹ ‘S176 encourages win-win situation’, *New Straits Times*, January 2, 1999.

⁷² 日本で破綻認定のメルクマールとされているのは次の5つである。(吉野正三郎、集中講

demand for payment) をして、3 週間以内に防衛手段 (reasonable security for it) がとられない場合に“支払不能”とみなされる⁷³が、通常債務者は“防衛手段”をとる。例えば、“支払い要求”に対して契約の瑕疵や契約内容の不履行などを主張して抗弁する。このために裁判は長引き、破綻処理は先送りされることになるのである。この“防衛手段”としての債務不存在や契約上の瑕疵を申し立てる形態は、屁理屈のようなものまでを含めると無限に存在し得るが、実際に金融危機下に使われた例としては、次のようなものがあった。

《Bell & Order Bhd 社の場合⁷⁴》

Bell & Order Bhd 社 (以下 B&O 社) は、1983 年設立の KLSE 2 部上場企業で音響・通信機器のデザイン・販売・据付などを行っていた会社である⁷⁵。同社は 1999 年 10 月 28 日に、取引先である Antara Elektrik Sdn Bhd 社 (以下 Antara 社) から総額 RM1,260,779.71 の債権確認と支払を求める督促状を受け取った。そして 2000 年 3 月 1 日に会社法 218 条に基づく解散訴訟を提起されたのであるが、この訴えに対する B&O 社の抗弁事由は次のようなものであった。

- Antara 社が供給したサービスはその内容・納期共に当初の契約に違反していた。
- B&O 社は何度も期日に間に合わせるよう手直しを要請したにも拘らず、Antara 社はこれを拒否し、何の対策も講じなかったがために、B&O 社は損害を蒙った。
- よって B&O 社は、逆にその損害賠償を Antara 社に請求しなければならない。

すなわち B&O 社のケースでは、提供されたサービス内容に関する難癖 (契約違反) が抗弁事由となったのであるが、これによって RM126 万 (3600 万円) もの支払が事実上凍結された⁷⁶。

この他の事例としては、購入した建設用屋根材が水漏れしていたという品質クレーム (PLB Engineering Bhd) を抗弁事由にしたもの (水漏れしていなかったことを立証するのは困難)、注文数量以上の鋼材が納入されたのでそのオーバーサプライについ

義『破産法』、成文社) ①不渡手形を出して銀行の取引停止処分になった場合、②会社更生手続き開始、③商法 381 条による会社整理の申し立て、④債権者会議を開いて内整理 (私的整理) を始めた場合、⑤和議手続きの申し立て。

⁷³ Companies Act 1965. 218 条

⁷⁴ <http://www.klse.com.my>, (Companies Announcement: Bell & Order Berhad)

⁷⁵ ‘A Source Of Comfort’, *Malaysian Business*, January 16, 1998. 及び

<http://www.klse.com.my/website/listing/lc/bo.htm>, (Bell & Order Berhad)

⁷⁶ B & O 社に対する解散訴訟は、その後 2000 年 9 月 15 日に Kuala Lumpur High Court

て支払義務はない (FW Industries Bhd 社) という納入数量違反 (鋼材は計算重量で販売する場合と実貫重量で販売する場合があるが、実貫重量で注文数量通りに納品することはほとんど不可能)、解散訴訟手続そのものに瑕疵があった⁷⁷ (FW Industries Bhd 社) というものなど、多種多様であった。

また、マレーシアでは、商取引慣行が未成熟であることもこの破綻認定をより難しくする要因となっている。すなわち同国では、企業の債務返済が数ヶ月滞留することも珍しいことではなく、ある程度の遅延は商慣習として容認されていた。債権者側も債務不履行が長期に渡っても敢えて法的手続きに訴えることはせず、あうんの呼吸で私的整理を通じて取り立てることを選択していた。

従って金融危機のような信用不安が発生すると、多くの企業が本当に経営破綻して債務返済ができなくなる一方、他方では返済能力のある企業までが一斉に支払いを渋るようになってしまうという現象が起り易い。日本や米国などの先進諸国では、支払期日に約束手形や小切手の振出しがないと、それだけでその企業の信頼は失われ、その後の事業の継続に大きな支障をきたすことになる。しかし、マレーシアでは所謂「赤信号みんなで渡れば怖くない」というような現象が生じて、支払能力のある企業までが平気で小切手の振出しを渋るようになってしまうのである⁷⁸。このような返済能力があるにもかかわらず意図的に返済しない債務のことを「戦略的不良債権 (Strategic Non-performing Loan : SNPL)」というが、金融危機後にはこの SNPL が不良債権全体の 20%以上あったと言われている⁷⁹。

この結果、債権者に本当の破綻企業が見えなくなってしまう、不必要な解散訴訟や、支払を催促する手段として (一種の脅しとして) 解散訴訟を提起するなど、社会的に無駄な訴訟が増加し、裁判所を機能不全に陥らす一因となった。

(表 II - 4.) PMM 社の債権回収状況表 (1998 年度末)

会社名	債権残高 (RM) ①	回収遅延額 (RM) ②	②/①
Aapico Hitech Co. Ltd.	8,450	8,450	100.0%
Aslama Precision Sdn. Bhd.	57,933	23,685	40.9%

で行なわれた審理の結果、Antara 社が解散訴訟を取り下げることで決着した。

⁷⁷ <http://www.klse.com.my>, (Companies Announcement: FW industries Berhad)

⁷⁸ 'Restructuring corporate Malaysia', *New Straits Times*, July 9, 2000.

⁷⁹ 木村福成編、アジアの構造改革はどこまで進んだか、JETRO、p.139.

Bright Steel Service Centre	59,015	59,015	100.0%
Center Part & Tool Engine	4,709	4,709	100.0%
Daewoo	406	406	100.0%
Erect Engineering Sdn. Bhd.	3,489	3,254	93.3%
G-TEE Metal & Plastics Sdn Bhd	172,311	150,741	87.5%
Hyundai	8,153	6,671	81.8%
Kawasho Steel Processing	3,977	3,977	100.0%
Malaysian Truck & Bus (MTB)	316,995	316,995	100.0%
Mitsubishi	360,882	360,882	100.0%
Nagatrend Engineering Sdn Bhd	8,596	821	9.6%
Oriental Summit Industries	18,024	18,024	100.0%
P.P Steel Service Centre	204	204	100.0%
Pacific Hall Sdn Bhd	615	615	100.0%
PEPS-JV Sdn Bhd	2,528,355	2,528,057	100.0%
PHN Industry Sdn Bhd	16,371	16,371	100.0%
Unex Engineering Sdn Bhd	19,845	12,975	65.4%
YMC Forging (M) Sdn Bhd	164,547	9,235	5.6%
Zabroe Die-Casting & Sta	3,486	3,486	100.0%
合計	3,756,363	3,528,573	93.4%

例えば、自動車用の鋼材を輸入販売している PROTON-MC Metal Sdn Bhd 社⁸⁰（以下 PMM 社）は、国民車生産の PROTON 社（乗用車）や MTB 社（中型トラック）、及びその部品メーカーなど約 20 社に鋼材を納入しており、通常、納入月の翌月末に鋼材代金を小切手で受け取っていた。しかし金融危機による信用不安が発生すると、（表 II-4）の“PMM 社の債権回収状況（1998 年度末）”に見る通り、PROTON 社を除くほとんどの取引先から販売不振（MTB 社の場合）や部品代金の回収難（他部品メーカーの場合）を理由にした支払猶予を求められ、1998 年度末時点における回収遅延の割合は、PROTON 社を除く取引先数の 70%、債権残高の 93.4%にも達していた⁸¹。

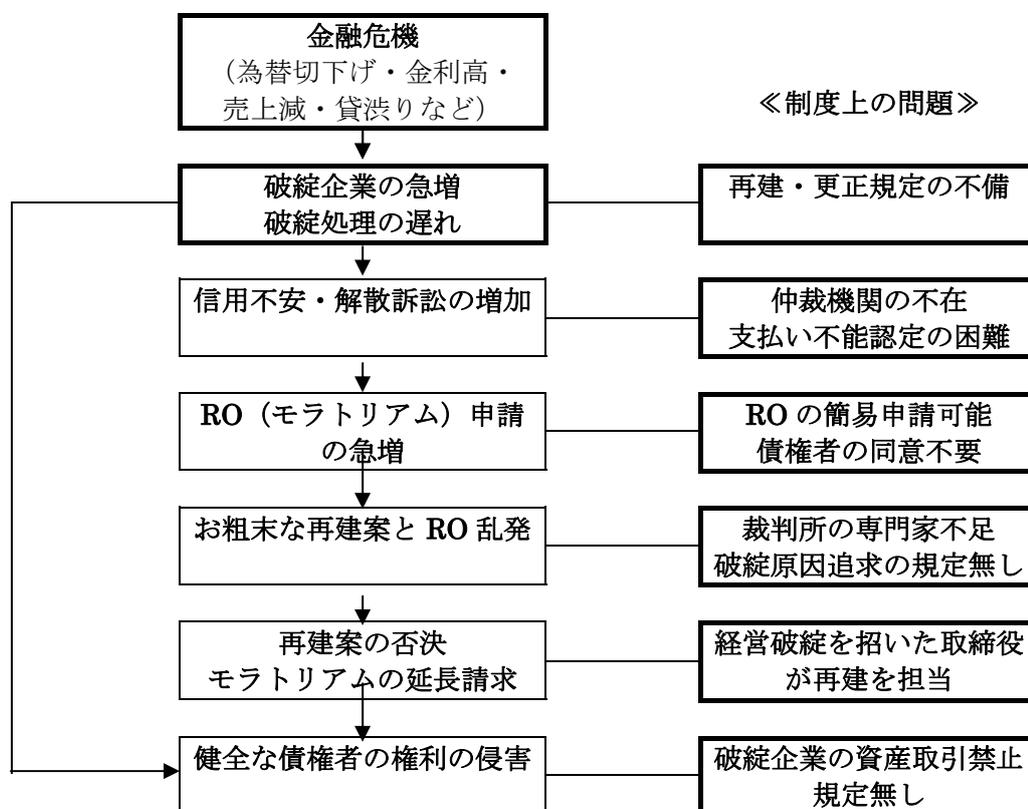
このようにマレーシアでは、自動車という半官半民の基幹産業においてさえも、一旦金融危機のような信用不安が発生すると資金の流れは滞ってしまい（支払能力のある会社さえもが支払いを渋り）、どの部品メーカーが本当に“支払不能”なのかがわからない状況、すなわち無用な解散訴訟を誘発するような環境ができてしまったのである⁸²。

⁸⁰ PROTON 75%、三菱商事(株)25%の出資で 1995 年に設立された会社。

⁸¹ PROTON-MC Metal 社、中西取締役談、(2000 年 3 月 16 日)

⁸² PMM 社の場合は、全ての取引先が PROTON に部品を供給している関係から、解散訴訟を起こすと PROTON の生産に影響が出るため、そのような対策を取ることはできなかった。

(図Ⅱ-3) 破綻処理制度上の問題とその影響



破綻企業の再建・更正に関する規定の不備

マレーシア会社法の枠組みが機能しなくなった第三の理由としては、会社法の中の破綻企業救済・再建に関する規定が不十分であったことを指摘しなければならない⁸³。

今回の金融危機下のように、破綻原因の多くが経営の失敗というよりは、為替差損や金利負担などの外的な一時的要因である場合には、これらの破綻企業を解散してしまふのではなく救済・再建するための制度も重要になってくる⁸⁴。というのは大きな企業が解散してしまえば、自社の従業員が職を失うだけではなく、債権者にとっても十分な回収額を望めなくなり、また原材料や部品などを納入していた多くの取引先やそこで働く従業員にまで計り知れない影響を及ぼすからである。従って、米国や日本のような先進国には必ずチャプターイレブンのような充実した会社更正法が存在する。

⁸³ 'When Companies Seek Protection', *Malaysian Business*, July 1, 1998, p. 35.

⁸⁴ 'Call to make insolvency system more flexible', *New Strait Times*, April 5, 2000.

しかしマレーシアには、会社法の中に「解散」に関する規定は十分にあったものの、「再建」に関する規定は 176 条が存在するだけであった⁸⁵。

この「再建」に関する規定の不備が、安易なモラトリアムの取得を目的とする「176 条スキーム」の申請を誘引し、その結果として支払猶予は認められたが再建は遅々として進まないという企業の増加を招いた。

2. 金融危機下の制度改革

前項で述べたとおり、金融危機以前のマレーシアでは、破綻企業処理について制度上の問題が顕在化することはなかった。しかし金融危機によって破綻企業が急増したために、従来のやり方では破綻処理を迅速・効率的に行うことができなくなった。よって、マレーシアは金融危機の最中に破綻企業処理制度の改革に着手せざるを得なくなったのである。

本項ではこの金融危機下の制度改革の内容を整理しその成果と問題点について考察する。

(1) 制度改革の概要

金融危機下の 1998 年に行われた制度改革の主な目的は、1) 「解散」か「モラトリアム」かを競う訴訟合戦を止めさせて裁判所の負荷を軽減すること⁸⁶と、2) 金融危機によって経営破綻したが通常的环境下であれば十分に健全経営を続けることのできる企業（以下、このような企業を“再生可能企業”と称する⁸⁷）を救済するなど破綻処理を迅速・効率的に進める制度を設けること⁸⁸、3) 金融機関の不良債権を減らし資金の流れを円滑にすること、の 3 点であった。

これらの目的を達成するために行われた制度改革は次の 3 つに集約できる。

- 1) モラトリアム取得のハードルを高くするための会社法 176 条の改正、
- 2) 法廷外で破綻処理を迅速・効率的に行う公的機関 CDRC の設立、
- 3) 金融機関から不良債権を買取り、破綻企業の最終処理を容易にするための

DANAHARTA の設立と SA 制度の導入

以下これらの制度改革の内容を整理・要約する。

⁸⁵ ‘Restructuring Corporate Malaysia’, *New Strait Times*, July 7, 2000

⁸⁶ ‘CDRC’s record speaks for itself’, *New Straits Times*, July 6, 2000.

⁸⁷ “Distresses but viable companies” のこと。

⁸⁸ ‘The Better Solution’, *Malaysian Business*, January. 16, 1999.

会社法 176 条の改正

安易なモラトリアムの取得を可能にした「176条スキーム」の問題点(第2章1項, p.13. 参照)の改善を図るために、会社法 176 条 10 項に、(10A) – (10E)項を追加した。1998 年 4 月 1 日に施行⁸⁹されたこの改正の主な内容は次の通りであった⁹⁰。

- モラトリアムの期間を原則として 90 日以内にした (176-10-10A))
- モラトリアムの申請には負債額の 50%以上の債権者の同意を必要とした (176 条 10 項(10A-a))
- 債権者の代表を裁判所命令で取締役任命できることになった(176-10-10A-d)
- 債権者代表 (取締役) による会社の会計帳簿の閲覧を保証した (176-10-10B)
- モラトリアム取得後の会社資産の処分・取得を無効とし (176-10-10C) ,これに違反した場合は刑事罰 (懲役 5 年以下か百万リングギ以下の罰金) を課すこととした (176-10-10D)

CDRC の設立⁹¹

法廷による破綻処理には、時間がかかり過ぎるという問題だけではなく、経済問題の専門家でない裁判官が“再生可能”か“破綻”かの判断を行うために、存続可能な企業が清算されたり、あるいは逆に破綻企業が延命されるという懸念があった⁹²。

CDRC とはこの問題を解決するために、1998 年 8 月に中央銀行 (BANK NEGARA) の下に設立された破綻企業と債権者である金融機関との間の調停機関⁹³で、法廷外において専門家であるコンサルタント (Independent Consultant) の助言に基づいて⁹⁴破綻処理を行った。CDRC は破綻処理を迅速・効率的に行うため、破綻処理の経験豊富な米系外資監査法人などをコンサルタントとして採用し、再建 (調停) 案の実施に官公庁⁹⁵の許認可が必要な場合には CDRC 自身がアシストするなどのことも行った⁹⁶。

⁸⁹ ‘129 firms issued restriction orders from 1998’, *New Straits Times*, May 6, 1999.

⁹⁰ ‘S176 encourages win-win situation’, *New Straits Times*, January 2, 1999.

⁹¹ 正式名称は、Corporate Debt Restructuring Committee

⁹² ‘CDRC’s record speaks’, *New Straits Times*, July 6, 2000.

⁹³ ‘Ensuring survival of ailing but viable firms’, *New Straits Times*, August 8, 1998.

⁹⁴ BANK NEGARA, *The Central Bank and The Financial System in Malaysia*, 1999, p.223.

⁹⁵ The Securities Commission, Bank Negara, The Foreign Investment Committee, The Kuala Lumpur Stock Exchange, など

⁹⁶ ‘The Better Solution’, *Malaysian Business*, January 16, 1999, p.12-13.

以下、CDRCによる破綻企業処理の枠組みとプロセスを要約する。

《破綻処理の枠組み⁹⁷》

- 調停の対象になるのは、複数の金融機関から総額 RM50Million 以上の負債があり、破産管理下 (in any insolvency administration) になく、再建可能な企業。
- CDRC は、調停機関であるから法的強制力を持たず、法廷外で調停・再建案を提示するだけで、その後の破綻企業の再建を保証するものではない。
- 債権者が CDRC の調停案を受け入れないときは、その債権は DANAHARTA に買い上げ⁹⁸られ、債務整理は DANAHARTA より派遣される Special Administrator によって行なわれることになる。
- 債権者の持つ担保権等、既存の法的権利は全て保護される。
- CDRC は債権者が再建案に合意した場合、訴訟手続の停止を求める。よって既に「176 条スキーム」下でモラトリアムを与えられている企業も CDRC 調停に切替えることが期待されている。
- 破綻企業の経営内容を精査し、再建案作成のためにコンサルタントを任命する。
- 中央銀行・大蔵省・民間代表⁹⁹で構成される Steering Committee が、債権者委員会による債務整理の進捗状況を監督する。

《破綻処理のプロセス¹⁰⁰》

- Stage 1. (10 日間)
- ・ 破綻企業あるいは債権者からの申請
 - ・ メイン銀行と破綻企業の予備会議¹⁰¹
 - ・ 予備的再建案の債権者会議への提出
 - ・ 訴訟手続停止の合意¹⁰²
 - ・ 債権者委員会 (Creditors Committee) の設置¹⁰³

⁹⁷ BANK NEGARA, *Annual Report 1998*, p.232-233.

⁹⁸金融機関は、不良債権比率が 10%を超える場合、その超過分を DANAHARTA に売却しなければならない。DANAMODAL から、資本注入を受ける金融機関はその全ての不良債権を DANAHARTA に売却することを求められる。BANK NEGARA, *The Central Bank and The Financial System in Malaysia*, 1999, p.220.

⁹⁹ 司法、会計、金融などの分野の経験者。

¹⁰⁰ 'The Better Solution', *Malaysian Business*, January 16, 1999, p.12-13.

¹⁰¹ この段階でメイン銀行の協力が得られないとその債権は、DANAHARTA に移されることになる。

¹⁰² この合意により、銀行は債権の取り立て、相殺、訴訟などの行為ができなくなる。

¹⁰³ 債権者委員会は、負債総額の 75% を代表する債権者によって構成され、3分の2の多数で議決される。その議事内容は全ての債権者に公開される。

- Stage 2. (7日間) ・ コンサルタントの任命
- Stage 3. (35日間) ・ コンサルタントによる破綻企業の業務・財務内容の評価
 ・ 再建案の作成と債権者委員会の承認
- Stage 4. (21日間) ・ 債権者会議の承認
- Stage 5. ・ 実行

DANAHARTA の設立と SA (Special Administrators) 制度の導入

DANAHARTA¹⁰⁴というのは、経済危機によって弱体化した金融機関を強化するために、金融機関から不良債権を買取することを目的として 1998 年 5 月に設立された政府機関である。同機関設立のために、政府が RM15 億を出資し、不良債権の買取資金として RM100 億の政府保証債 (DANAHARTA 債¹⁰⁵) の発行と RM35 億の従業員積立基金 (EPF) からの借入が認められた。

DANAHARTA に課された任務は、金融機関から不良債権を買取ること¹⁰⁶によって金融機関の不良債権比率を下げその融資活動を活発化すると共に、買取った不良債権の回収額を極大化して社会的損失をミニマイズすることにあつた¹⁰⁷。

有担保不良債権の買取り価格は、第三者機関によって決定され、そこでの担保物権の評価は主に DCF 法¹⁰⁸が採用された。無担保債権には一般的に 90%の割引率 (帳簿価格の 10 分の 1 での買取) が適用されたが、DANAHARTA に不良債権を売却するか否かは金融機関側の自由であつた。しかし不良債権比率が 10%を超える金融機関は売却を勧告され、これを拒否すればその不良債権の 80%を一括引当することを求められるなど、業績の悪い金融機関にとっては事実上売却を強制される仕組みになつていた¹⁰⁹。

¹⁰⁴ DANAHARTA の正式名称は、Pengurusan Danaharta Nasional Berhad で、金融機関への資本注入を目的とした DANAMODAL (正式名称は、Danamodal Nasional Berhad) とペアで設立された。

¹⁰⁵ リスクウェイトゼロの 5 年満期ゼロクーポン債で転売は可能

¹⁰⁶ BANK NEGARA, *Annual Report 1998*, p.229.

¹⁰⁷ BANK NEGARA, *The Central Bank and The Financial System in Malaysia*, 1999, p.220.

「Aiding Recovery」, *Malaysian Business*, March 16,1999. p.11.

¹⁰⁸ Discounted Cash Flow, 企業 (事業、プロジェクト、資産) が将来にわたって生み出すフリーキャッシュフローを推計し、その流列を一定の割引率によって現在価値を算出することで、投資判断などを行う価値評価法の 1 つ。

¹⁰⁹ 金融機関への支払い方法は、法律上 CASH か DANAHARTA 債となつていたが、実際にはイスラム系金融機関へは CASH、その他には DANAHARTA 債で支払うというブミ優

しかし、金融機関は1) DANAHERTA に不良債権を売却すればその損失を5年間で償却することが認められる、2) 金融機関の売却額と DANAHERTA の(第三者への)転売額との間に差額(利益)が出た場合はその80%を受取ることができる、3) 逆に損失が出た場合は全てを DANAHERTA 負担として2次損失のリスクを受けない、などの売却を促進するインセンティブも与えられていた¹¹⁰。

また DANAHERTA には、買取った不良債権の回収額を極大化するために、

- 1) 不良債権の債務者(破綻企業)に SA(Special Administrators)という特別管理人¹¹¹を債務者(破綻企業)の同意無しに任命・派遣できる¹¹²、
- 2) SA の任命によって自動的に12ヶ月間のモラトリアムが課され担保権の実行を停止できる¹¹³、
- 3) 従来取締役の権限を停止できる¹¹⁴、

などの法的権限¹¹⁵が与えられた。このことによって DANAHERTA は、単に不良債権を転売するだけではなく、SA を破綻企業へ派遣することによって実質的にその企業の破綻処理を実行する役割を担った。

以下、この SA による破綻処理の手続きを要約する。

- SA は債務者企業の財政状態などを調査の上、同企業に再建の余地ありと判断した場合には再建案を作成し DANAHERTA に提出する。
- DANAHERTA は、Independent Advisers という専門家¹¹⁶の意見を聴取しつつその妥当性を判断する。
- 妥当と判断した場合は、担保権者のみによる債権者会議を開催し、担保債権総額の過半数の同意が得られれば同再建案を認可する。過半数の同意が得られなかつ

遇策がとられた。

¹¹⁰ 東京三菱レビュー、*ポスト・マハティール時代を迎えるマレーシアの課題*、2002年7月18日 NO11

¹¹¹ SA には、会社経営を行なうと共に、事業の採算性を評価して再建案を作成するなど、先進国にある通常の特別管理人の権限をはるかに上回る強い権限が与えられた。

「Danaharta to take over Rahman Hydraulic」, *New Straits Times*, June 17, 2000.

¹¹² DANAHERTA が金融機関から不良債権を買取る(債権譲渡)のに、債務者の同意は不要で、DANAHERTA の判断で債務者(破綻企業)に SA を派遣できる。BANK NEGARA, *The Central Bank and The Financial System in Malaysia*, 1999, p.220.

¹¹³ 但し、既に破産手続きや和議手続きが開始されている場合には利害関係人の同意を要する。

¹¹⁴ BANK NEGARA, *Annual Report 1998* p.228.

¹¹⁵ The Pengurusan Danaharta Nasional Berhad Act 1998.

た場合には、DANAHARTA は再建案の修正を行なうか手続きの廃止を決定する。
(無担保債権者を対象とした債権者集会は開かれない)

- 再建案が認可された場合は、DANAHARTA の決定に対して異議を申立てることは出来ず、全ての債権者が拘束される。
- 再建案が認可に至らず手続きが廃止された場合は、モラトリアムが解除され債権者は自由な権利行使を回復するか、又は停止されていた破産、和議手続きが再開される。

この SA による破綻処理（以下、SA 制度と呼ぶ）は、破綻企業にモラトリアムを与えることによって再建のための時間を確保させ、将来のキャッシュフローから債権回収を目指すという点で第 2 章 1 項で述べた「176 条スキーム」に似ているが、次の諸点において「176 条スキーム」の問題点の改善を図っている¹¹⁷。

- 1) 「176 条スキーム」では、再建案は破綻企業自身が作成するためにお粗末なものが多く、なかなか債権者の同意を得るのが難しかったが、SA 制度では監査法人などの専門家が再建案を作成する。
- 2) 「176 条スキーム」では、その企業を破綻に至らしめた取締役がそのまま再建を担当することが可能であったが、SA 制度ではその道を閉ざし再建案に債権者の同意を得易くし。
- 3) 「176 条スキーム」による再建は、破綻企業の裁判所への申立てがなければ事実上開始されることがなかったが、SA 制度では破綻企業の同意なしに不良債権の事実だけで開始できる。
- 4) 担保物権の処分は、「176 条スキーム」では第三者機関のチェックなしに行われ公平性に問題があったが、SA 制度では、Independent Advisor¹¹⁸ のチェックの下に行われる。
- 5) 再建案の承認には、「176 条スキーム」では債権額の 75% を占める債権者の承認が必要であったため合意を得ることが難しかったが、SA 制度では DANAHARTA と担保権者の過半数の同意で承認される。
- 6) 「176 条スキーム」では、モラトリアムの実施に裁判所の承認が必要であったが、

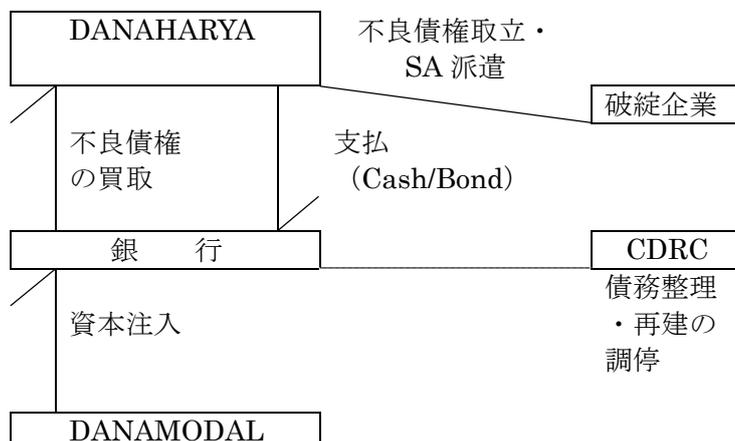
¹¹⁶ 投資銀行や会計事務所などが任命される

¹¹⁷ ‘How Danaharta Works’, *Malaysian Business*, September 1, 1998.

¹¹⁸ Oversight Committee によって任命される。

SA 制度では SA の任命と同時に自動的に 12 ヶ月間のモラトリアムが発効する。

(図 II-4) CDRC・DANAHARTA・SA の関係



BANK NEGARA Annual Report 1998, p147, Chart VI.3 を参考に作成)

(2) 制度改革の成果

金融危機下の制度改革は、裁判所の負荷の軽減（訴訟件数の減少）と破綻処理の迅速・効率化、金融機関の不良債権の減少を目的に行われたのであるが、その目的はどの程度達成されたのか。

下表（表 II-5）は、金融危機の発生から収束するまでの KLSE 上場企業の破綻件数を、破綻時期・破綻形態別にまとめたものである。

(表 II-5) 破綻時期・形態別破綻企業数¹¹⁹

形態	1998 年				1999 年				2000 年		計
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	
176 条	2	14	17	2	0	0	0	2	1	0	38
SA	0	0	0	1	1	1	4	1	1	1	10
Wind up	1	0	1	0	0	0	0	0	3	1	6
Default	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
計	3	14	18	3	2	1	4	3	5	2	55

制度改革前

制度改革後

¹¹⁹ 「別表 1. 金融危機下の経営破綻企業」に基づき作成。

これによると会社法 176 条によるモラトリアムを受けた上場企業の数、制度改革が行なわれる以前の 1998 年第 I 四半期 (1Q) から第 III 四半期 (3Q) までの 3 期間で 33 社 (期平均 11 社) あったのに対し、制度改革後の 1998 年第 IV 四半期 (4Q) からの 7 期間 (1998 年 4Q-2000 年 2Q) は 5 社 (期平均 0.7 社) と激減している。

また第 2 章 1 項で述べたように、制度改革前にモラトリアムを認可された企業 33 社の内、金融危機の収束した 2000 年 8 月までモラトリアムを継続していた企業は 20 社あったが、この内 8 社は裁判所の下を離れて (「176 条スキーム」を離れて) DANAHARTA から派遣された SA の下での再建に移管していた。

これらのことは、制度改革の一つである会社法 176 条の改正と SA 制度の導入が、訴訟件数を減らし裁判所の負荷を減らすという目的達成に寄与したことを示している。

それでは破綻処理を迅速・効率的に進めるという目的についてはどうか？

CDRC の最終報告によると¹²⁰、CDRC に調停を求めてきた企業は 86 社あり、その負債総額は RM 59.06Billion であった。この内 28 社の負債額 RM12.62Billion(21.4%) は Reject あるいは調停申込を取消されたものの、47 社 RM43.97Billion (74.4%) は調停が成立し、残りの 11 社 RM 2.47Billion(4.3%)も DANAHARTA に債権を譲渡済で、合計 58 社 (67.4%) 負債額 RM46.44 Billion (78.7%)について破綻処理は 2002 年 8 月までに完了していた。(表 II-6)

(表 II-6) CDRC の不良債権処理状況¹²¹ (2002 年 8 月 15 日現在)

	企業数	処理額 (RM million)	
調停成立	47	43.97	74.4%
Danaharta に債権を譲渡	11	2.47	4.3%
調停申込の取消し	14	8.67	14.7%
REJECT	14	3.95	6.7%
合計	86	59.06	100.0%

従って、約 RM90Billion と言われた¹²²マレーシアの不良債権総額の約半分が CDRC の関与 (調停) によって解決されたことになり、CDRC の設立は破綻処理の迅速・効

¹²⁰ 2002 年 8 月 15 日に開かれた CDRC 議長 Dr.Zeti Akhtar Aziz による記者会見。
<http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=31&pg=221&ac=123>

¹²¹ <http://www.bnm.gov.my/cdrc/intro.htm>, (Introduction to CDRC)

¹²² ‘Danaharta Defends Property Firm Purchase’, *Asian Pacific News*, July 20, 2000.

率化に大きく貢献したと考えられる。

また DANAHARTA は、2003 年 9 月末までに金融機関から総額 RM 52.44Billion の不良債権を買取り¹²³、抵当権の実行などの一般的な債権取立て方法と共に SA 制度というマレーシア独特の方法を活用してその回収を行ってきた。そして下表（表Ⅱ-7）に見る通り、買取り額の 58.1%にあたる 30.48Billion を既に回収したか回収の目処を立てている。これは日本の整理回収機構（RCC）による不良債権の回収率が 10%台であることと比べても非常に高い回収率となっている。

（表Ⅱ-7）DANAHARTA による不良債権処理（2003 年 9 月 30 日現在）（RM Billion）

	買取不良債権	回収見込み額	回収率
一般取り立て	27.00	20.94	77.6%
SA 派遣	5.35	2.21	41.3%
抵当権実行	14.09	4.69	33.3%
その他	6.00	2.64	44.0%
合計	52.44	30.48	58.1%

DANAHARTA の債権回収手段の一つである SA 制度についても、下表（表Ⅱ-8）の通り制度導入以来 2003 年 7 月 9 日までに 123 の破綻企業に SA を派遣し、その内の 62（50.4%）の企業で破綻処理が完了し、35（28.5%）の企業について既に処理案が債権者と DANAHARTA の承認を受けている¹²⁴。

このように DANAHARTA/SA 制度の導入は、破綻処理を迅速効率的に行うという目的とともに金融機関の不良債権を減らすという目的の達成にも大きく寄与した。

（表Ⅱ-8）SA 派遣の状況

	企業数	比率
破綻処理が完了し SA の任務も終了した企業	56	45.5%
破綻処理は完了したが SA は在任中の企業	6	4.9%
SA の下で破綻処理を実行中の企業	35	28.5%
SA の下で破綻処理案の承認待ちの企業	5	4.0%
SA の下で破綻処理案を作成中の企業	21	17.1%
合計	123	100.0%

¹²³ <http://www.danaharta.com.my/default.html>

¹²⁴ <http://www.danaharta.com.my/default.html>

(3) 制度改革の問題点

金融危機下の制度改革の目的は、1) 会社法 176 条の改正によってモラトリアム申請企業が減少し、2) マレーシア金融機関全体の不良債権総額 RM 90Billion のほとんどの部分が CDRC と DANAHARTA によって処理されつつあり¹²⁵、3) また何よりもあれだけの経済的混乱にも拘らずマレーシアでは大きな倒産劇は発生していない、ことなどからも達成されつつあるように思える。

しかし他方で、制度改革の中核である CDRC と DANAHARTA は、共に政府の行政機関の一部として設立されたが故に、その処理方法の中立性・公平性に対しては疑いの目が向けられている¹²⁶。というのは、CDRC は中央銀行の下部組織であり、しかもその調停を受ける一方の当事者である金融機関も同様に中央銀行の管轄下にある故に、その処理案には中央銀行の意向が入り込む余地があり、そこには許認可権をバックにした強制力も働くと考えられた¹²⁷からである。また DANAHARTA から派遣される SA も大蔵省・中央銀行・証券委員会の代表で構成される Oversight Committee による任命で¹²⁸、その SA が作成する再建案は債権者委員会の他にも DANAHARTA の承認が必要とされる¹²⁹など、何重にも政府意向が破綻処理に反映される仕組みがあったからである。

マレーシアは、NEP¹³⁰のもとで国が基幹産業を立ち上げ、政府機関がその基幹産業を構成する企業を運営・育成し、そしてそれらの企業は支配政党 UMNO の関係者に民営化・払い下げられたという特異な歴史を持つ¹³¹。このことが、今回の制度改革の中立性・公平性に疑問をもたれる背景になっているのであるが、本項では、この新制度の中立性・公平性について考察する。

¹²⁵ CDRC/ RM 59.06Billion, DANAHARTA/ RM 30.19Billion,の処理額を合計すれば RM 89.25Billion. とほぼマレーシア全体の不良債権額に等しくなる。しかし、両機関による処理額の中には重複しているものも含まれている。

¹²⁶ ‘Helping firms to restructure debts’, *New Straits Times*, April 26, 2000.

¹²⁷ ‘The Better Solution’, *Malaysian Business*, January 16, 1999.

¹²⁸ ‘How Danaharta Works’, *Malaysian Business*, September 1, 1998.

¹²⁹ <http://www.danaharta.com.my/leg/comp.html>, (Comparison of Special Administration And Other Workout Opportunities.)

¹³⁰ 1969 年の民族暴動事件をきっかけに採用された 20 年間 (1971 年～1990 年) にわたる『新経済政策』(NEP)。この中でマレー人優先策の一環としていわゆるブミプトラ (土地の子) 政策が実施された。ブミプトラ政策では、マレー人より生活水準の高い中国人に対して経済活動の面で制約を課し、民族間の経済格差解消をねらった

¹³¹ Alasdair Bowie, *Crossing The Industrial Divide*, Columbia University Press New York, 1991, Chapter 4.

破綻企業の政治的コネクション

次頁の（表Ⅱ-9）は、『別表2．経営破綻企業の政治的コネクションと金融危機以前の財務状態』に基づき、金融危機下に経営破綻した KLSE の上場企業を 1999 年末時点の会長(Chairman)あるいは社長 (Managing Director)の政治的コネクションによって分類したものである。

これによると破綻企業 55 社の内 30 社 (55%) もの企業の会長か社長のどちらかは、マレーシアの連合政権を構成する政党のメンバー¹³²であったか、あるいは有力政治家のクロニー¹³³と呼ばれる人達であった。すなわち、金融危機下に経営破綻が顕在化した企業の少なくとも半分以上は、政治と直接に人的関係を持つ企業であった。(政治的コネクションには、今回調査対象にした会長・社長の人的関係だけではなく、その親族や代理人あるいは資本を通じたものなど多種多様であり、これら全てを勘案すれば、政治コネクションのあった破綻企業の数に更に膨れ上がるものと思われる)

(表Ⅱ-9) 政治的コネクション別破綻企業数

政治的コネクション		破綻企業数	備考
BN ¹³⁴ メンバー	UMNO	11	
	MCA	7	
	GERAKAN	3	
	小計	21	
クロニー	PM	3	Prime Minister
	ANWAR	3	Ex Deputy Prime Minister
	DAIM	2	The Minister of Finance
	RAZALEIGH	1	
小計	9		
政治的コネを有する企業	合計	30 (55%)	会長・社長のどちらかが BN メンバーかクロニーの企業
政治的コネの無い企業		25 (45%)	会長と社長が BN メンバーではなくまたクロニーでもない企業

¹³² 党員のこと。

¹³³ 党員ではないが、例えば Zaim Zainuddin のファミリー企業グループの大番頭は Zaim Zainuddin のクロニーであるし、Anwar によって利権を与えられ急成長した企業、Mahather の息子の企業などもこのクロニーになる。クロニーというのは曖昧な概念で客観的な判断基準は存在しないが、社会通念上、明らかにこの概念に入るとされている企業を、Jupiter Reserch Sdn Bhd, Reserch Analyst, Ms.Azlin Ishak, 及び Independent Security Investor, Mr. Ramly Othman. などからの情報提供に基づき分類した。

¹³⁴ Barisan Nasional は、UMNO, MCA, MIA, GERAKAN などによる連合政権

	総 計	55	
--	-----	----	--

次に、金融危機に襲われる以前のこれら破綻企業 55 社の財務状態を 1997 年の決算書に基づき調べたのが、次頁の（表Ⅱ-10）破綻企業の政治コネ別・危機前財務状態¹³⁵である。

これによると、政治的コネクションのあった破綻企業 30 社のうち 10 社（財務状態不明を除く全体の 36%）は、既に金融危機以前の段階で債務超過あるいは資本欠損に陥っており、黒字を記録していたのは 30 社中 7 社（25%）に過ぎなかった。

一方、政治的コネクションのなかった破綻企業の金融危機以前の状態は、23 社中の 15 社（63%）が黒字で、債務超過・資本欠損の企業は 5 社（22%）に過ぎなかった。

すなわち、政治コネクションを持っていた破綻企業は金融危機以前の高度成長下においてさえも、その 4 分の 3 が黒字決算をすることができず、3 分の 1 以上が既に経営破綻の状態にあった。換言すれば、これらの政治的コネクションを有する企業の多くにとっては、金融危機は経営破綻が表面化する契機ではあったが実質的な破綻原因ではなかったのである。

（表Ⅱ-10）破綻企業の政治コネ別・危機前財務状態

政治的コネ	黒字	赤字*	資本欠損**	債務超過***	不明	合計
UMNO	3	5	2	1	0	11
MCA	1	2	2	1	1	7
GERAKAN	0	1	1	1	0	3
PM crony	1	2	0	0	0	3
Anwar crony	2	0	1	0	0	3
Daim crony	0	0	0	1	1	2
Razalei crony	0	1	0	0	0	1
政治コネ有、計	7	11	6	4	2	30
政治コネ無	15	3	3	2	2	25
合 計	22	14	9	6	4	55

* 赤字・・・剰余金の範囲内の損金を出した企業

** 資本欠損・・・損金が資本金に食い込んだ状態の企業

*** 債務超過・・・損金が資本金を超えた状態の企業

¹³⁵ 詳細は、別表 3. 経営破綻企業の金融危機以前（1997 年）の財務状態。

次に、政治的コネクションと破綻処理結果との関連性を調べてみる。

次頁の（表Ⅱ-11）は、政治的コネクションの有・無別に破綻企業の金融危機以前の財務状態と破綻処理内容を対比することにより、政治的コネクションと破綻処理内容との関連性を調べたものである。この表によると、政治的コネクションがあつて、金融危機以前に既に債務超過、あるいは資本欠損に陥っていた企業は10社あつたが、このうち2社は早々と新しい制度の下で再建が決定された。そして残り8社のうち7社もSAあるいは会社法176条によるモラトリアムが課された状態に置かれている。すなわち金融危機以前に既に経営破綻状態に陥っていた10社中9社（90%¹³⁶）までが、既に再建途上にあるか、債権者の犠牲の下に再建が模索されている。

（表Ⅱ-11）破綻企業の政治コネ別破綻処理内容¹³⁷

カテゴリー	金融危機前財務状態		破綻処理内容（2000年7月現在）		
	区分	企業数	SA/176	Wind up	再建合意
政治的コネ有り	債務超過・資本欠損	10	7 (70%)	1 (10%)	2 (20%)
	赤字	11	6	3	2
	黒字	7	4	2	1
	小計	28	17 (61%)	6 (21%)	5 (18%)
政治的コネ無し	債務超過・資本欠損	5	2 (40%)	2 (40%)	1 (20%)
	赤字	3	1	1	1
	黒字	15	9	2	4
	小計	23	12 (52%)	5 (22%)	6 (26%)
	合計	51	29 (57%)	11 (22%)	11 (22%)

そして、この早々と再建が決定された2社のうちのひとつであるAOKAM社というのは、下記のような歴史を持つ典型的なUMNO企業であった。

¹³⁶ 政治的コネクションの無い企業の場合、この比率は母数が少ないとはいふものの、60%とはるかに低い。

《AOKAM 社の歴史¹³⁸》

AOKAM 社の前身は Aokam Tin Bhd と言い、国営の MMC 社 (Malaysian Mining Corp.) の子会社で、すずの採掘と浚渫船の運航をタイで行っていた。

しかし同社は、1986 年に UMNO 支配下企業である Halimtan Sdn Bhd ¹³⁹ (以下、HALIMTAN 社) に買収されることによって¹⁴⁰HALIMTAN 社の投資会社に衣替えされた。すなわち国営の鉱山会社から党 (UMNO) 経営の投資会社に衣替えされたのである¹⁴¹。そして、翌年より Cold Storage Malaysia Bhd (以下 CSM 社) や Roxy Electric Industries (M) (以下 Roxy 社)、Malaysian Assurance Alliance Bhd (以下 MAA 社)、Development and Commercial Bank, Granite Industries Bhd などに投資を始めたが、これらの投資は、例えば CSM 社と Roxy 社というのは、AOKAM 社を買収した HALIMTAN 社を実質的に支配していた UMNO の大幹部 (元大蔵大臣) Daim Zainuddin の所有する会社であったし、また同氏のファミリー企業グループの大番頭である Halim Saad が両社の取締役の名前を連ねるなど、UMNO 幹部の利害が密接にからんだものであった。また、MAA 社についても、その株式は AOKAM 社の会長である Tunku Abdullah 氏の支配する Melewar Group から購入され、そして後に再び同社に売り戻されるなど不透明な投資であった。このように AOKAM 社というのは、UMNO というよりは、その幹部達の資金作りのための会社という性格の企業であった。

その後 AOKAM 社は、1990 年に入ると、これらの投資を全て引き揚げ、サバ州で製材業を営んでいた Pembangunan Papan Lapis Sdn Bhd (PPL) 社を買収し

¹³⁷ 金融危機以前の財務状態が不明の 4 社は、この表には含めていない。

¹³⁸ Peter Searle, *The Riddle of Malaysian Capitalism*, Allen & Unwin, p.121-125. 及び <http://www.klse.com.my/website/listing/lc/aokam.htm>, (Aokam Perdana Berhad)

¹³⁹ 1982 年に Zaim Zainuddin のファミリー企業グループの大番頭である Halim Saad によって設立された会社。

¹⁴⁰ この買収価格は当時の市場価格の半値であったと言われている (Far East Economic Review, Oct 6 1988)。この取引が実現した背景には、当時の MMC の取締役がやはり Zaim Zainuddin のファミリー企業グループの大番頭である Mohamed Desa Pachi (彼は UMNO の投資会社 Fleet Holding の取締役でもあった) と Zain Azahari bin Zainal Abidin であったというコネクション、すなわち売却側も買収側も実質的に Zaim Zainuddin であったという人的コネクションがあった。

¹⁴¹ この時の AOKAM 社の取締役には、会長:Tunku Abdullar(マハティール首相の親友)、社長:Shah bin Abu Mahsor(HALIMTAN 社取締役)、Tunku Iskandar(会長の子息)、Mohamed Asri bin Abdul Ghafar(前副首相の子息)など UMNO 幹部が名前を連ねていた。

て木材製品の製造・販売に乗り出し、これを機に社名を現在の Aokam Perdana Bhd に変更した（1991年）。そして、1994年に Junxin 社の株式を取得して中国で木材製品の製造・販売を始めるが、1996年には中国での操業を停止し、1997年デフォルト、会社法 176 条のプロテクションを申請した。

以上みてきたように、金融危機によって経営破綻が顕在化した多くの企業、すなわち上場企業では 55 社中 30 社もの企業は、何らかの政治的コネクションを持っていた。

そしてこれらの企業の財務状態は金融危機以前に既に悪化しており、いわゆる“再生可能企業”ではなかった。今回の制度改革の目的は、このような破綻企業の救済ではなかったが、ほとんどの政治的コネクションを持っていた企業は早々と再建の途についた。問題は、その“再生可能”かどうかの判断を下す機関である CDRC や DANAHARTA が政治家の影響力を受ける行政機関の一部として設立されていたために、その判断が公平・中立的であったかどうかという点にあったが、典型的な UMNO 企業である AOKAM 社の素早い再建は、このような疑いを裏付けるものとなっている。

一方これとは対照的に、政治的コネクションがあったが故に、政権中枢の権力闘争のあおりを受けて企業活動を制約され破綻に追い込まれるケースもあった。この具体的な事例は、1998年9月に更迭されたアンワール（Anwar）元副首相とコネクションがあった Abrar Corporation Bhd 社（以下 ABRAR 社）に見ることができる。

《ABRAR 社の歴史》

ABRAR 社は、Mun Loong Sdn Bhd という社名で織物の小売業を営む会社として 1954年にスタートし、その後、1977年にオイルパームの栽培、1984年に衣服の製造、1989年に Hankyu Jaya Shopping Center を買収するなど順調に業容を拡大してきた¹⁴²。そして 1996年には、総額 RM 2.6 Billion にも及ぶクアラルンプールと新空港を結ぶ Express-Rail-Link（以下 ERL）の建設とその完成後の操業を 30年間行なう利権を獲得した¹⁴³のを機に、会社の中核事業を“開発・建設”

¹⁴² <http://www.klse.com.my/website/listing/lc/abrar.htm>, (Abrar Corporation Bhd)

¹⁴³ この鉄道を設計・建設・操業する ERL Shd Bhd という会社を、YTL Corporation Bhd(40%), Tabung Haji Technologies Sdn Bhd(40%), ABRAR 社(20%) の JV として設立した。’Work on ERL project to start in January’, *New Straits Times*, November6,1998. ‘Express Rail Link stake tranfered’, *New Straits Times*, October31,2000.

にシフトし、社名を現在の Abrar Corporation Bhd に変更した。

しかし同社は、その直後に金融危機に直撃されたために、事業構造の転換に伴う小売部門の売却や多額の借入金が見事に¹⁴⁴経営は破綻し、1998年7月に会社法176条に基づく資産保全処分命令（Restraining Order）を受けるに至る¹⁴⁵。

その後、CDRCにも債権者（金融機関）との調停を求め、3度にわたって経営再建計画を作成したが、いずれも債権者あるいはCDRC, DANAHARTAの承認を得ることはできなかった¹⁴⁶。そして会社業績は次頁の（表II-12）のように急速に悪化し¹⁴⁷、同社の中核事業として期待されていた上記ERLプロジェクトからも撤退を余儀なくされるなど、SAの管理下で、再建ではなく解体の道を歩まされたのである¹⁴⁸。

（表II-12）ABRAR社の業績推移

（RM Million）

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年
売上高	257.0	66.9	114.9	49.5	1.5	—
税引き前利益	53.7	(106.0)	(60.3)	(39.5)	(24.7)	(29.7)
自己資本	55.0	(54.4)	(115.4)	(154.9)	(179.6)	(209.3)

* () は、マイナス

では、なぜこのABRAR社は、せつかく獲得したERLプロジェクトの利権を放棄し、自力再建への道を断たれなければならなかったのでしょうか。それは、1997年当時の同社のExecutive DirectorであったAbdul Rahim氏の政治的立場と無関係ではない。

すなわち、同氏は政治的には、1998年9月に更迭・逮捕されたアンワール元副首相の腹心であり、またペナン州のUMNO YOUTH主席でもあって、その立場からマハティール政権をクロニズム・ネポチズムが幅を利かせた腐敗したものとして批判していた¹⁴⁹。従って、同氏はアンワール元副首相が更迭された後、会社を救うためにABRAR

¹⁴⁴ *Corporate Handbook Malaysia, Jan 1998, KLSE Main Board*

¹⁴⁵ ‘Abrar Corp’s revamp scheme’, *New Straits Times*, September 29, 1999.

¹⁴⁶ ‘Abrar signs up Global as partner for restructuring scheme’, *New Straits Times*, September 28, 2000.

¹⁴⁷ *Financial Guide To KLSE Companies, 1999 Financial Year*, Dynaquest Sdn Bhd, 2000, <http://www.shibuimarkets.com/perl/company.pl?cid=100196>

¹⁴⁸ ‘Abrar signs up Global as partner for restructuring scheme’, *New Straits Times*, September 28, 2000.

¹⁴⁹ ‘Sacked members have history of quick success in party’, *New Straits Times*,

グループの全役職を辞任し同社の全株式を放棄すると共に、自らの逮捕を逃れるためにフィリピンに逃亡した¹⁵⁰。そして、同社の新経営陣は、マハティール政権の批判は Rahim 氏の個人的見解に基づくものであり、「ABRAR 社は、アンワール元副首相の “REFORMASI” 運動とは何の関わりもない。同社は過去も現在もそして未来永劫に、マハティール政権に忠誠を誓う」という宣言までだした¹⁵¹。しかし、これらの対策も、その後の同社の再建を保証するまでは至らなかったのである。

国益という名目での政府介入

CDRC の Chairman、Datuk Rajandram は、CDRC の目的の一つは国益 (National Interest) を守ること、すなわち、「従業員を多くかかえ、輸出に貢献しているような、国家にとっても重要な大企業を救済する」ことだと述べている¹⁵²。その意図するところは、単に “再生可能” な大企業の再建を支援するのみならず、たとえ再生が困難であっても、つまり平常時でも利益を出すことのできないような企業であっても、それが国益に適う限り救済するということである。

それでは、このような平常時でも利益の出せないような企業を CDRC はどのようにして救済することができるのであろうか？

調停機関としての CDRC は、もちろんそのようなことを可能にする権限はない。しかし、CDRC は業界の再編成や公的資金の注入、政府許認可権の活用など、政府の影響力を行使することによって破綻企業を間接的に救済できるのである¹⁵³。

例えば、首都クアラルンプールには公共交通を担う会社として、LRT (Light Rail Transit---市内を走る高架電車) を運営する STAR-LRT 社¹⁵⁴と “PUTRA-LRT 社¹⁵⁵、

October 14, 1998.

¹⁵⁰ ‘Rahim to dispose of entire stake in the Abrar Group’, *New Straits Times*, December 8, 1998.

¹⁵¹ ‘Abrar Group express support for Dr Mahathir’s leadership’, *New Straits Times*, November 10, 1998.

¹⁵² ‘The Better Solution’, *Malaysian Business*, January 16, 1999, p.10.

¹⁵³ <http://www.bnm.gov.my/cdrc/statistic.htm>, Status And Statistic of CDRC Cases)

¹⁵⁴ Ampang から Sri Petaling, Sentul 間の 27 キロの LRT を所有・運営している。一日の乗降客は 82000 人で、輸送能力 60 万人をはるかに下回り、RM 3.1 Billion の負債を抱えている。55%の株式は、EPF (Employees Provident Fund), Tabung Haji, Tabung Angkatan Tentera, Saba Retirement Fund, などのマレーシア資本によって所有されているが、残りの 45%は独・米・シンガポールの資本。

市バスの INTRAKOTA-LTD 社¹⁵⁶と PARK MAY BHD 社、通勤電車の KTM Komuter 社¹⁵⁷という 5 つの会社がある¹⁵⁸。そしてこれらの会社は 5 社合計でマレーシアの不良債権総額の 10%以上に及ぶ RM 10 Billion もの負債を抱え、自力再建の目処がたたないため CDRC に調停を求めてきた¹⁵⁹。これに対して CDRC が作成した”再建処理案 “というは、5 社を個別的に債務整理（再建）することは不可能なので、政府がこれら 5 社全部の資産を買取り（これにより 5 社は債務を完済し）、公共交通機関を一元的に管理するシステム（通勤列車・LRT・市バスを総合的運営する輸送交通システム）を作り、そのオペレーションをこれら 5 社に任せようというものであった¹⁶⁰。すなわち、CDRC はその本来の設立目的に添うならば、調停・仲裁機関として個々の企業間の債権・債務の処理案を提案するということであるが、ここでは多額の公的資金を使って業界の再編を行なおうということ提案したのである¹⁶¹。

クアラルンプールに一元的に管理された輸送・料金体系を持つ効率的公共交通システムを構築しようというアイデア自体は利用者の観点からも悪いものではないが、この提案は 2 つの問題を内含していた。ひとつは、KTM 社以外の 4 社は、1983 年以來の政府の民営化政策¹⁶²に則って公共交通機関を運営する権利（プロジェクト）を与えられたのであって、当時は莫大な利益を生むことが予想されていた¹⁶³。それが、たとえ金融危機という予想外の事態が発生したとはいえ、思惑がはずれた民間企業を救済するために税金を投入するのはアンフェアだという点。もう一つは、公共交通機関を守るために政府による救済はやむを得ないとしても、なぜ買い上げ後のオペレーシ

‘CDRC working on plan to help LRT operators’, *New Straits Times*, July27,2000.

¹⁵⁵ Renoung Group の会社、RM 4.5Billion の負債を抱えている。---同上

¹⁵⁶ DRB-HICOM Group の会社、730 台のバス・1190 人の運転手を持ちクアラルンプール内外のバス路線を運航しているが、RM 3Billion の負債をかかえている。--同上及び’DRB may sell Intrakota to repay debt’, *New Strait Times*, April20,2000.

¹⁵⁷ 国営の鉄道会社で、Renoung Group によって運営されている。---同上

¹⁵⁸ ‘Privatisation well on track’, *New Straits Times*, October10,2000.

¹⁵⁹ ‘Transport Sector Debts Amounting to RM 10bn being worked out’, *New Straits Times*, Mar22,2000.

¹⁶⁰ ‘Transport Plans: Issues to consider’, *New Strait Times*, Mar22,2000.

¹⁶¹ 本件は最終的に政府が STAR-LRT 社と “PUTRA-LRT 社の資産を RM60 億で買取り国有化することで決着した。

¹⁶² 1983 年に開始され、457 のプロジェクトが民営化された（338 件は既存事業の払い下げ、残りは新規）。政府出費を、資本 RM 132.16Billion、運転資金 RM 7Billion 節約したとされている。’Privatization well on Track’, *New Straits Times*, Oct10,2000.

¹⁶³ ‘Untangling the KL Transport System’, *New Straits Times*, Jul27,2000.

ョンを再びこれらの会社に任せて利益を得る機会を与えなければならないかという点である¹⁶⁴。

この例にみられるように、CDRC は破綻企業と金融機関との調停を行うという当初の目的を大きく逸脱して、国益（National Interest） の名の下に、民営化促進という政府の基本政策の一つを覆して¹⁶⁵まで業界を再編成し¹⁶⁶、特定企業の救済を図ることも行ったのである。

あいまいな裁量権行使の基準

今回の制度改革のもう一つの問題は、破綻処理を迅速に行うために透明性の高い裁判所による処理を後退させて、DANAHARTA による法廷外での処理を中心に持ってきたところに見受けられる。

すなわち、法廷外の処理には手続きの簡易性・迅速性・柔軟性、高弁済率、密行性などの利点はあるものの、透明性・公平性が保証されないというマイナス面があるが¹⁶⁷、DANAHARTA の不良債権の買取り価格や SA による再建方法には、現実にこのマイナス面が露呈している。その典型的なケースとして、DANAHARTA による BANK BUMIPUTRA MALAYSIA BERHAD 社（以下、BBMB 社）からの不良債権の買取り価格の問題がある。BBMB 社というのは、マレー人の経済的地位向上のために 1965 年に政府によって設立された銀行¹⁶⁸であるが、1984 年に香港の子会社の不良債権問題で経営危機に陥ったり¹⁶⁹、また 1988 年には UMNO 本部が入居している the Putra World Trade Center 建設のために UMNO に融資したローンが焦げ付いて再び経営危機が表面化¹⁷⁰したり、など元々経営体質の弱い銀行であった。同行の幹部によると、

¹⁶⁴ ‘Untangling the KL Transport System’, *New Strait Times*, July27,2000.

¹⁶⁵ 一旦民営化したプロジェクトを政府が買い戻した例としては、他に 1994 年に下水処理を行なう IWK (Indah Water Konsortium) を Prime Utilities Bhd.社に払い下げたが、経営破綻に陥ったために、2000 年初に行なった RM 192.54Million での買戻しがある。’Privatization well on Track’, *New Straits Times*, October10,2000.

¹⁶⁶ ‘Helping firms to restructure debts’, *New Straits Times*, April26,2000.

¹⁶⁷ 吉野正三郎、*破産法*、成分堂、p19.

¹⁶⁸ Alasdair Bowie, *Crossing The Industrial Divide*, Columbia University Press New York, 1991,p.177.

¹⁶⁹ ‘Saviour Complex’, *Far Eastern Economic Review*, August12,1999. この時は PETRONAS から RM2.3Billion の資金を受けて救済された。

¹⁷⁰ Peter Searle, *The Riddle of Malaysian Capitalism*, Allen & Unwin, p.49. この時もまた PETRONAS より USD 982Million の資金を得て救済された。

この経営体質の弱さは、大蔵省を最大の株主とする政府の銀行であったが故に、「社会的義務」の観点から「他の商業銀行と同様の厳しい融資審査を行うことができなかった」からと説明されている¹⁷¹。しかし他方では政府の銀行であったからこそ、経営危機の度に国営石油会社 PETRONAS の救済を受けることのできた¹⁷²、いわゆる“つぶれない”銀行でもあった。その銀行が、今回の金融危機によって再度 RM 7.4Billion もの不良債権をかかえることになり、政府の投資会社 Khazanah Nasional Bhd から RM 1.1Billion の資本注入を受ける¹⁷³と共に、DANAHARTA に不良債権の買い取りを求めることになった¹⁷⁴のである。

DANAHARTA による BBMB 社からの不良債権の買取り価格問題とは、通常 DANAHARTA は銀行の不良債権を、帳簿価格の 40—50%引きで買い上げている¹⁷⁵が、BBMB 社からだけは値引き無しの帳簿価格¹⁷⁶で、しかも将来 18 ヶ月以内に不良債権化する懸念のあるものまでをも一括して買い上げた¹⁷⁷という問題である。

この問題に関し、DANAHARTA の Managing Director Azman Yahya は、BBMB 社は政府の所有銀行であるから、同社の不良債権は政府の不良債権でもある。従って、これを同じ政府機関である DANAHARTA に移転することは（自分の所有物を右から左に移すだけなので）何の問題も無い、という苦しい説明を行っている¹⁷⁸。しかしこの背景には、BBMB 社が UMNO の銀行と言われる Bank of Commerce (M) Bhd¹⁷⁹を

¹⁷¹ ‘Moving Cautiously’, *Malaysian Business*, February 1, 1999, p.19.

¹⁷² ‘Saviour Complex’, *Far Eastern Economic Review*, August 12, 1999, P.13.

¹⁷³ ‘BBMB group records loss of RM 1.39b’, *New Straits Times*, September 19, 1998. この記事によると BBMB グループの貸出残高は RM 36.2Billion であったが、その 55 - 60% は Bumiputra が政府系企業への貸し出しであった。

¹⁷⁴ ‘BBMB to sell NPLs for RM 7b before merger’, *New Straits Times*, February 9, 2000.

¹⁷⁵ 40 - 50%引きで買い上げた債権を、もし額面価格で債務者から回収すれば、その 40 - 50%は、DANAHARTA の利益となる。逆に、回収価格がそれよりも低ければその差額は DANAHARTA の損失になるという仕組み。尚、DANAHARTA の平均回収率は（表 8）の通り 58.1%。

¹⁷⁶ ‘BBMB to sell NPLs for RM 7b before merger’, *New Straits Times*, February 9, 2000.

¹⁷⁷ ‘Aiding Recovery’, *Malaysian Business*, March 16, 1999.

¹⁷⁸ ‘Aiding Recovery’, *Malaysian Business*, March 16, 1999.

¹⁷⁹ Peter Searle, *The Riddle of Malaysian Capitalism*, Allen & Unwin, p.111.

Bank of Commerce は、RENONG グループの銀行で、RENONG は Fleet Holdings(28.5%), Halim Saad(17.7%), Pacific Fleet Sdn Bhd(6%)の計 52.2%を通じて UMNO に支配されている。

傘下に持つ Commerce Asset-Holding Bhd との合併¹⁸⁰を控えていたために、合併前に BBMB 社の不良債権をきれいにしておきいという意図があった¹⁸¹とされている。すなわちこの買取り価格決定の裏には、借金をきれいにした上で自分の所に嫁いで来いという UMNO の意向があったと考えられるのである。そして、この問題を通してもう一つ明らかになったのが DANAHARTA の裁量だけで、その後の銀行経営に大きな影響を与える不良債権の買取り価格をいかようにも決定できるということであった。

これらのことは改めて述べるまでもなく破綻企業処理（不良債権処理）の中立性・公平性の観点から問題があると言わざるを得ない。

3. マレーシア制度改革の意義と問題点

先進資本主義諸国における破綻企業処理に関する考え方は、資本主義の発達に伴い懲戒主義から非懲戒主義へ、そして不免责主義から免责主義へと変化してきた。すなわち、かつて経営破綻というのは債務を返済できずに債権者に迷惑をかける一種の犯罪行為とみられ、制裁を課すことによってその抑止をはかるという考え方が主流であった¹⁸²。しかし金融危機のような事態が不可避免的に発生する経済社会の中では、経営破綻を経済活動に伴って発生するやむを得ない現象と捉え、その結果としての混乱をうまく收拾し正常化を図ることの方が重要との考え方が支配的になってきた¹⁸³。

さらに今世紀に入って企業破綻は、規模の大型化からその影響は債権者・株主に留まらず多くの下請け企業や従業員にまで広範に及び社会問題化するようになってきた。その為、破綻処理の方向は簡単に企業を解散するのではなくて、できるだけ再建・更正することによって社会的影響を極小化するということになりつつある。

180 この合併は、2003年に迫った金融自由化までにマレーシアの金融業を国際競争力あるものにするため政府主導で進められている金融界の再編の一環である。この再編の内容は、58社ある金融会社を下記の6つのグループに集約しようとするものであったが、最終的には、この中から EON Bank、RHB bank、Hong Leong Bank、Arab-Malaysian Group が別グループを形成し10グループへ集約された。しかし、この合併案も Anwar 前副首相系の銀行を吸収される側に廻したり、金融危機にも拘らず経営上問題の無かった中国人系の銀行を消滅させたりと非常に現大蔵大臣 Daim Zainuddin の意向の入ったものと言われている。詳細は〔IV〕－1 参照

181 ‘Aiding Recovery’, *Malaysian Business*, March 16, 1999.

182 このような考え方は、強固な共同体規制の下に商品流通が行われていた中世において主流であった。染野義信、*破産法講義*、剋草書房、p3.

183 林屋礼二、*破産法講義*、信山社、p34.このような考え方の変化は、資本主義が最も早く発達したイギリスにおいて顕在化した。

今回のマレーシアの制度改革は、このような先進諸国の企業破綻処理に関する考え方の趨勢の中で、どのように位置付けすることができるであろうか？

今回の制度改革が目指したものは、

- 1) 訴訟件数を減らすことによる裁判所の負担軽減、
- 2) 破綻した大企業を迅速・効率的に再建することによる経済的混乱の防止、
- 3) 金融機関の不良債権を減らし資金の流れを円滑にする、

という 3 点であったが、この方向は上記の先進諸国の考え方の潮流に沿う。また制度的枠組みについても、改革以前には制度といえるものは会社法 176 条だけという貧弱な状態であったが、改革によって法制度の強化¹⁸⁴のみならず CDRC・DANAHARTA/SA という破綻処理を迅速・効率的に行うことのできる行政機構も整えられた。そしてこの新しい制度的枠組みによって、現実には訴訟件数が減少し、多額の不良債権が処理され、そして大きな企業破綻による経済的混乱は回避されている。

よってこのようなポジティブな側面を見る限りでは、今回のマレーシアにおける破綻企業処理制度の変革は、その方向性、内容の充実度、および現実の問題処理能力においても成功していると評価できる。またこの変革により同国の制度は、先進資本主義諸国と比較しても遜色のないものになりつつあると考えられる。

しかし他方では、マレーシアという政治の影響力が強い社会に CDRC や DANAHARTA のような法廷外での処理を目指す制度が導入されたことは、別の問題を生みつつあることも事実である。すなわち、マレーシアには新制度を中立・公平に執行するだけの諸条件が育っていないために、政治色の強い恣意的な制度運用を許す結果となり、政治銘柄企業の救済をやりやすくするなどの不透明な破綻処理の場を広げ、新制度自体にも疑問を抱かせる結果を招いている。

従って今回のマレーシアの制度改革については、先進資本主義並みの制度導入には成功したものの、同国にはその制度をうまく運用するだけの条件がまだ整っていなかった。そのため中長期的には不公平な破綻処理によるモラルハザード、企業活動を行うための政治家とのコネクション作りの助長、非効率な企業の温存など負の遺産を将来のマレーシア経済に与えるという問題も含んでいると言わざるを得ない。

それではこのようなマレーシアの改革は、同じように金融危機に直撃された他の東南アジア諸国の制度改革と比較してどのように評価できるのだろうか？

次に、東南アジアの“奇跡の経済成長”の原動力の一翼を担ってきたタイの制度改革を検証し、タイとの比較的視野からマレーシア制度改革を再考する。

Ⅲ. タイの破綻企業処理制度の改革

マレーシアと比較してタイにおける制度改革の著しい特徴は、改革の主たる原動力が国内からではなく海外から来たということにあった。すなわちマレーシアの制度改革が政府主導で行なわれたのに対し、タイの改革はIMF・世銀・ADB等国際機関の指導と圧力の下に行われた。IMF等の国際機関は、金融危機によって国家破産状態に陥ったタイ経済を安定化するために支援を要請されたが、これを受け入れる条件としてタイに破綻企業処理制度の改革を迫ったのである¹⁸⁵。

以下、このような外圧の下に行われたタイでの制度改革の内容を整理・要約し、マレーシアとの比較においてその意義と問題点を考察する。

1. 金融危機以前の制度

金融危機以前のタイにおいて、破綻企業処理に法的枠組を与えていたのは英国破産法をモデルに1940年に制定された破産法（Bankruptcy Act 1940）であった。しかしこの法律は、マレーシア会社法のように「再建」に関する規定をもっておらず、資産処分による清算すなわち「清算型」手続きのみを定める片肺飛行しかできないものであった¹⁸⁶。しかも同法では、破綻企業（債務者）による自己破産の申立てが認められていなかった¹⁸⁷、経営破綻が外部者の目にも明らかな末期的状態に至るまで公的手続を開始できなかった（破産法8条）。その為に、破綻企業の債務不履行（支払不能状態）が一般債権者に知れるまでに、それを知り得た少数の特定債権者による不公正な債権回収を許すという問題を内含していた¹⁸⁸。例えば、衆目にその企業の破綻状態が明らかになり同法の適用が検討される前に、一部の有力債権者が破綻企業オーナーと結託して密かに企業資産を処分して優先配当を受ける。他方で破綻企業オーナーは有力債権者に担保として差し入れていた個人資産の保全

¹⁸⁵ 例えば、1997年11月のタイ政府とIMFとの第二次政策協定合意書（LOI2）には、破産法の改正と担保権実行に関する法改正が明記されている。（末廣昭編、*タイの制度改革と企業再編*、アジア経済研究所、p.19.）

¹⁸⁶ 破産手続経過中に和議を提案する機会是与えられていた。

¹⁸⁷ 但し、清算手続から破産手続への移行は認められていた。

¹⁸⁸ タイではファミリービジネスが主流であったために企業を株主（経営者）の私的資産とみなす文化があり、そのために経営破綻した場合に債権者の差押さえ前に企業資産を密かに持出す行為が情動的に肯定される傾向があった。例えば、タイ初の事業再建手続きを行なった Alphatec Electronics 社の事例でも、経営者による大量の企業資産持出しが発覚したが政財界の多くはこの持出しを支持した（Bangkok Post, Aug3,1998）

を図る、という事態を誘発した¹⁸⁹。

この結果、同法は「一部債権者による不公平な優先回収を防止し、公正公平な破産配当を行う」という本来の破産制度の機能を果たすことができず、その当然の帰結として大多数の破綻企業処理は私的交渉によって解決されて同法が活用されることはほとんどなかった¹⁹⁰。

金融危機以前は、年間の法人の破産申立て件数は 500 件程度あったが、その 8 割は個人破産で、残りの 2 割も私会社（非上場会社）の破産であって、公開株式会社（上場会社）¹⁹¹の破産は 1 件も無かった¹⁹²。

しかし今回のアジア金融危機で経営破綻に陥った多くの企業は、私的交渉によって錯綜する利害関係や財産関係を調整するにはその規模が大きくなり過ぎていた。このため有力財閥や上場企業を含む多くの破綻企業は、私的交渉をまとめることができず、そのまま放置されて経済活動を継続した。その結果、国全体の負債額は更に膨張して関係取引企業などの受ける損害も増大するという悪循環に陥ったのである。

すなわち、破綻企業の処理を事実上私的交渉に委ねざるをえないという 1940 年破産法の枠組み、つまり金融危機以前のタイの破綻企業処理制度は、金融危機によって生じた大型の破綻企業処理には無力であった。

このために IMF 等の国際機関は、再生見込みのない破綻企業を効率的に清算し、事業見通しの立つ企業の再建を可能にするための制度改革を要請し（融資のためのコンディショナリティのひとつとした）、これを受け入れる形でタイ政府は破産法の改正を柱にする破綻企業処理制度の改革に着手することになった。

¹⁸⁹ 財団法人 国際金融情報センター、*アジア9カ国の倒産法整備の現状と実際の運用*、2003年3月、p.22.

¹⁹⁰ 弱小債権者は、破産を申立て偏頗行為の否認を求める余地はあったものの、破産手続では非常に低い配当率（実務弁護士の間では実質 1-2%であったと言われている）が期待できなかったので、あえてことを荒立てることはしなかったと考えられる。

¹⁹¹ タイでは、英国の 1908 年会社法を参考に 1928 年民商法典で、Partnership（無限責任法人）と Limited Company（有限責任法人）を規定した。この Limited Company はその後、財務公開を行わない私会社でありながら公募可能な歪んだ公開会社としてタイ社会に定着していった。しかし、1978 年公開会社法の制定によって Public Limited Company（公開株式会社）が登場するとともに Limited Company は公募を禁じられて名実共に私会社となった。従って私会社と公開株式会社の実質的差異は証券市場に上場できるか否かの点にあって、両者の法的性格や規模を区別する意識は薄い。

¹⁹² 金子由芳、*タイ通貨危機下の「会社更生法」導入について*、*広島法学* 22 卷 1 号（1988 年）、p.107.

2. 金融危機下の制度改革

1970年代以降多くの国が金融危機に見舞われ¹⁹³、その副産物として生じた破綻企業の処理問題¹⁹⁴に取り組んできたが、経験上その主要な手法は、

- 1) 倒産法制の整備
- 2) 私的整理の推進（ロンドンアプローチ¹⁹⁵の推進）
- 3) 専門機関への不良債権の移管（資産管理会社の設立）

の3つに集約できる¹⁹⁶。

例えば、マレーシアが金融危機下に行った制度改革も、

- 1) 会社法の改正、
- 2) 私的整理を推進する為の調停役としての CDRC の設立、
- 3) 不良債権の買取機関（DANAHARTA）の設立、の3つであった。

従って、これらの事例を研究している IMF 等の国際機関が、タイ政府を指導して実施させた主な制度改革も次の3つであった。

- 1) 破産法の改正を主とする倒産法制の整備
- 2) 企業債務処理促進委員会（CDRAC）の設立による私的整理の推進
- 3) 資産管理会社（TAMC）の設立による不良債権の専門機関への移管

以下、それぞれについてその内容を検証する。

（1）倒産制度の整備

破産法の改正

破産法の改正は、先に述べた 1940 年破産法の不備を是正することを目的に、経済制度改革のための立法措置『経済再建 1 1 法案』（次頁、表Ⅲ-1）の一環として審議され

¹⁹³ World Bank によると、1970 代から 2002 年までに金融危機は 117 例あった。（内閣府、政策統括官レポート、*世界経済の潮流・2003 年春*、p.39.

http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh03-01/pdf/sh03-01-02-01.pdf

¹⁹⁴ 破綻企業の処理問題というのは、過剰債務問題（企業側から見た場合）、不良債権問題（金融機関側から見た場合）

¹⁹⁵ 1989 年から英国が採用している政府主導型の企業債務処理方法。企業が深刻な金融的困難に陥った場合の銀行や他の債権者への一般的なガイドラインで次の 4 つの要素からなる。①債権者が債務者に信用提供を継続する、②法廷外で交渉を行う、③債務者に関する情報は全ての関係者で平等に共有する、④債権の優先順位は先に発生した順位で決められる（木村福成編著、*アジアの構造改革はどこまで進んだか*、JETRO、）

¹⁹⁶ 内閣府、政策統括官レポート、*世界経済の潮流・2003 年春*、p.59.

た。しかし、財界代表の多い上院特別委が、経営権の喪失を伴う改正案に強く反対したために成立は難航した。上院の主な反対理由は、1) 破産はタイにおいては依然として不名誉なことで、破産者に再起の機会が与えられるアメリカ社会とは異なる、2) 債権者の多くは外資であって、破産法改正は外国投資家を利するだけであってタイ経済のためにならないというものであった¹⁹⁷。だがタイでは「商業銀行（債権者）は大口債務者そのもの」と言われていたように、同族系銀行経営者の多くが同時に融資先企業の経営者でもあるという債権者＝債務者の馴合い構造があったために、IMF等の国際機関は米国チャプターイレブン型の旧経営陣の続投を可能にする改正案を受入れることができなかつたのである。

このような抵抗勢力による反対はあったものの、結局同法は若干の修正を経て1998年3月と1999年4月の2回渡って改正されることになった¹⁹⁸。

(表Ⅲ-1) 経済再建11法案

	法律	主な内容	公布
1	破産法	破産手続・会社更生手続改正	1999年4月21日
2	破産裁判所設置破産事件手続法	破産裁判所の設置	1999年4月8日
3	外国人事業法	外資参入規制緩和・外国人事業 規正法廃止	
4	民商法典改正法	不動産賃借期間の上限の緩和	
5	民事訴訟法典改正法（第17号）	小額事件手続きの改正	1999年5月3日
6	民事訴訟法典改正法（第18号）	民事執行手続の改正	1999年5月3日
7	商業・工業目的不動産賃借法	商業・工業目的の不動産の長期 賃借の保護	1999年5月18日
8	土地法典改正法	外国人土地所有規制の緩和 (4000万バツの投資が条件)	1999年5月18日
9	社会保障法	受給期間延長	1999年3月31日
10	国営企業資本法	国営企業の民間法人化	
11	区分建物法（コンドミニアム法）	外国人の区分所有権の規制緩和	1999年4月27日

<出所>今泉慎也、タイの倒産法制改革、アジア研ワールド・トレンド No.50(1999.10),p.12.

改正破産法の概要

http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh03-01/pdf/sh03-01-02-01.pdf

¹⁹⁷ 今泉慎也、タイの倒産法制改革、アジア研ワールド・トレンド No.50(1999.10), p.13.

¹⁹⁸ 1998年の改正では再建型手続の導入、資産保全措置の強化などが行われ、1999年改正では主に手続の迅速化が図られた。1999年の改正と平行して破産裁判所設置法などの関連法案の成立も図られた。

(A) 破産（清算）手続

a) 申立て原因

債務超過にあるか債務超過と見なされること。

債務超過と見なされる要件は

- (i) 債務者が債務の支払いができないことを裁判所または債権者に通告した場合
- (ii) 債務者が2人以上の債権者に和議を申し入れた場合
- (iii) 債務者が債権者から2回以上の督促（30日以上の間隔が必要）を受けて債務の支払いができなかった場合、等

b) 適用対象

債務総額 200 万バーツ以上の法人（有限会社、公開株式会社、その他省令で定められた法人（個人の場合は 100 万バーツ以上）

c) 申立て権者

200 万バーツ以上の債権を有する債権者（単独債権者でも可）。すなわち債務者側から破産申立てはできない。この規定が設けられたのは、1940 年の立法時に、債務者側からの破産申立てを認めると借入れ後、資産を費消する華僑企業が増えることを恐れたためと考えられている¹⁹⁹。

d) 債務者資産の保全

裁判所の資産保全命令によって債務者に対する個別の権利行使が停止される。（但し、債権者の申立てによって裁判所が必要と認めたときは資産保全命令の前に暫定措置として資産保全管理の仮処分命令を出すことができる）
従って、Automatic Stay（申立てと同時に債務者に対する個別的な権利行使を自動的に停止する制度）は適用されない。

e) 否認権

偏頗行為（Preferences）は、破産申立ての3ヶ月前に遡って否認（該当する法律行為の取消し）が可能。相手方がインサイダーの場合は1年前に遡って否認が可能。（インサイダーとは、債務者企業の取締役、監査役、5%以上の株主、これらの者の家族等）

詐欺的譲渡行為（Fraudulent Conveyances）は、申立ての1年前に遡って否認が可能

f) 債権届出期間

財産保全命令から原則 2 ヶ月以内。但し、タイ国外に居住する債権者については管財人の判断で更に 2 ヶ月延長することができる。(尚、タイ国外に居住する他国籍債権者の届出受理に際しては、当該国において破産手続が発生した場合にはタイ債権者も同様に扱うという相互主義の適用が前提条件になっている。また一旦届出が受理されれば債務者が当該国で保有している国外資産も保全の対象資産に組み入れられる)

g) 担保権

債務者資産上に不動産担保 (Mortgage)、またはその他制定法上の担保権 (Pledge) を有する債権者は別除権を有し破産手続の制約を受けることなくその権利を行使できる。

h) 管財人

司法相が司法省職員である財産保全管理官を管財人として任命 (日本では弁護士)

i) 和議提案

債務者は破産宣告前または後に管財人に対し和議提案をすることができる。債権者会議での特別決議 (総債権額の 75% の承認が必要) を経て裁判所がこれを認可すれば、全債権者はこれに拘束され債務者の財産管理権限は回復されて破産手続は終結する。

j) 破産終結

裁判所は、①和議が成立した場合、②債権が全額回収された場合、③管財人が現行可能な資産を全て債権者に配分し尽くし、且つ今後 10 年間は資産回収が見込めない状況で債権者も管財人にこれ以上の回収要請を行わなかった場合、等に破産手続の終結を命じることができる。

従来の破産法では清算手続は 5-10 年かかると言われていたが、改正により 8-15 ヶ月での終結を目標にしている

(B) 会社更生手続

199 鈴木康二、アジア諸国の倒産法・動産担保法、中央経済社、第 4 章、p.38.

a) 申立て原因

債務総額が 1000 万バーツ以上の債務者が、債務超過の状態にあり、且つ事業再建の理由と見込みを有すること。

b) 適用対象

債務総額 1000 万バーツ以上の法人（私会社、公開株式会社、その他省令で定められた法人、従って個人債務者は対象にならない）²⁰⁰

c) 申立て権者

i) 債権合計が 1000 万バーツ以上の債権者（単独債権者でも可）

ii) 債務者

iii) 監督官庁²⁰¹（保険・銀行等債務者が監督官庁²⁰²の規制に服する業種である場合には債務者または債権者は監督官庁の承認なしに申立を行うことはできない）

ii) 会社更生手続の申立てが受理されると、既に破産手続が進行していた場合でも破産手続は停止される。

d) 債務者資産の保全

Automatic Stay（自動停止）を採用する。すなわち、受理の自動的效果として、債務者に対する提訴、破産等の手続、財産執行、担保実行などの手続が停止され、債務者による通常営業の範囲外の財産処分行為が禁止され、また裁判所は職権で各種の財産保全命令を出すことができるようになる。

但し、この効果は「申立ての受理時点」を起点にしており、この点で「申立て時点」を起点にする米国破産法（Chapter11）と異なっている。このため、申立てから受理までの審査期間が長くなった場合に、その時間を利用して有力債権者に担保実行を可能にするなど、自動停止の精神そのものが失われるという問題を内含している²⁰³。

²⁰⁰ 日本の会社更生法も大規模倒産を想定して株式会社のみを対象にしているが、2000年に施行された民事再生法は株式会社のみならず社団法人、協同組合などすべての法人と個人を対象にしている。（高木新二郎、企業再生の基礎知識、岩波アクティブ新書、p.135-137.）

²⁰¹ 日本では和議の申立て権は債務者に限定されていたが、会社更生法では株主などに広く認められている。タイの会社更生手続は日本の和議と会社更生法の間位置し、監督官庁の申立て権を認める点では民事再生法に似ている。しかし、タイ法では債権者も債務者も監督官庁の許可なくして申立てできず、更正手続の開始は実質的に政府の裁量に委ねられている。

²⁰² 金融機関の監督官庁は中央銀行、保険会社のそれは保険局、証券業は証券取引委員会。

²⁰³ 日本の会社更生法もタイ同様に「申立て受理時点」を起点としているが、裁判所は申立

e) 否認権

破産手続の場合と同じ

f) 債権届出期間

更正計画案作成者任命の公示より 1 ヶ月以内。

破産手続の場合と異なり届出期間が短く、且つ公示関連情報はまずタイ語で行われるため、大口外国債権者は情報入手が困難、よって期限徒過リスクを回避するためにタイ国内で法律顧問契約を結ばねばならない。

g) 担保権

更正手続申立て受理の時点で **Automatic Stay** が適用され、担保付債権者の権利行使も自動的に停止される²⁰⁴。

h) 会社更生手続の遂行権限者

会社更生手続が開始されると、債務者による事業・資産管轄権限は失われ、更生計画案作成者を選出するまでの間、裁判所は一時的に債務者企業の管理を行う臨時経営管理者を指名する（旧経営陣の再指名も可能）。その後、管理権限は更正計画案作成者に引継がれ、計画承認後は計画執行者がその役割を負う。

旧経営陣更迭という IMF 等の強い要請が一応織り込まれた形にはなっているが、旧経営陣が計画作成人を指名することを前提としていたり、臨時経営管理者になる道を残していたりする点で、旧経営陣の影響力を強く残している。

i) 更生計画案作成者の任命

原則として、申立て人の指名により更生計画案作成者が任命される。

これに対して債務者又は債権者の間で異議が出た場合、もしくは裁判所が不相当と判断して同意しない場合には、計画案作成者を改めて選定するために債権者集会を開催し、次の手続を行う。

i) 債務者が計画案作成者を指名した場合：

債権者の出席債権総額の 3 分の 2 以上の同意を得た他の候補者がいない限

て内容の審査を後回しにして取りあえず即座に受理するなど運用面で実質的な資産保全効果を確保するようにしているといわれる。

²⁰⁴ これは担保付債権も一般債権と同等に計画案に取り込むことであり、タイ民間債務者向けに 300 億ドル近い無担保短期債権を抱える欧米金融界への配慮であるとの指摘もあった。しかし現実には **Automatic Stay** の運用によってタイの一部有力債権者に権限を先行行使させることができるので欧米債権者への配慮というのは見かけ上のものといえる。

り債務者の指名した者に決定。

ii) 債務者による指名がない場合：

出席債権総額の過半数の決議で計画案作成者を選出する。

但し、i) ii) いずれの場合も、裁判所が不相当と判断する然るべき理由があれば承認されないこともある。債権者集会を2回開催しても計画案作成者が決まらないか、承認されない場合には会社更生手続自体が廃止される。²⁰⁵

j) 管財人の位置付け

管財人の役割は、更正手続の申立てが受理されて以降任命される臨時経営管理者・更正計画案作成者・計画執行者の業務を監督するだけで、その権限は極めて限定されている。

この点は、破産（清算）手続における管財人の役割・権限と大きく異なる。

k) 更生計画案の作成

計画作成人は裁判所によって任命されてから3ヶ月以内に更生計画案を作成する（但し、1ヶ月以内の期間で2回まで延長可能）。

計画案には、更正理由・資産・負債等の状況、更正の原則及び方法などが盛り込まれ、計画執行人による更正期間は原則5年を超えないものとする²⁰⁶。

l) 更生計画案の認可手続

➤ まず債権者が、その債権の種類に応じて次の通りに組分けされる。

i) 総債権額の15%以上を保有する担保権者。

ii) 他の担保権者。

iii) 一般債権者。

iv) 劣後債権者

➤ これらの各組ごとに開かれる債権者集会で更生計画案に対する投票が行われ、出席債権者数の過半数、且つ出席債権総額の3/4以上の賛成が得られた場合には、その組は計画案に同意したものと見なされる。

²⁰⁵ 日本では、和議・会社整理・民事再生法が原則として旧経営陣に計画策定を任せ、会社更生法は裁判所に人選を委ねている。

²⁰⁶ 日本の会社更生法は20年であるが、米国のChapter11での債務繰延べは5-6年程度と言われている。よってタイ法は米国法を参考にしたと考えられるが、米国法では債務者自身（debtor-in-possession）がこの短期間の返済義務を負うのに対し、タイ法は計画実施人がこの責務を負い、予定通り債務が完済されれば旧経営陣が復権するという構造になっている。

- 投票の結果、全ての組が同意するか、又は少なくとも一つの組が同意²⁰⁷し且つ全組合計の出席債権総額50%以上の賛成が得られた場合には、同計画案は裁判所に回付される。そして裁判所が同案を公正・衡平の原則等に照らして適当と判断すれば認可され、同案は担保権者を含め全ての債権者を拘束する²⁰⁸。
- 債権者集会で計画案が承認されない場合には、裁判所による審尋が行われる。ここで当事者間による計画案修正・再決議の見込みがなければ、裁判所は更正手続の棄却または破産宣告（既に破産手続を申立てられていた場合）を行う。

新破産法の主な改正点

1940年破産法からの主な改正点は次の6点に要約できる。

1) 会社更生制度の導入

先に述べたとおり1940年破産法は清算型の破産手続を定めるだけで再建型の手続を持っていなかった。よって、改正法では英国法（Insolvency Law）及び米国破産法（Chapter 11）、シンガポール会社法（Judicial Management）などを参考に会社更生に関する規定が盛り込まれた。例えば、申立権を債権者だけではなく債務者にも与え²⁰⁹、資産保全措置の強化の為に Automatic Stay²¹⁰ の制度を導入した。

また旧経営者を管財補佐人に任命することを可能にした。

2) 中小債務者の破産手続からの除外

破産申立人（債権者）の債権額の下限を50万バーツから200万バーツに引上げるにより中小債務者を破産訴訟から守る措置が講じられた。タイ社会では依然として破産は不名誉なことであり再起の機会も少ないことがこの改正の背景にあった

²⁰⁷ 自動的に同意と見なされる劣後債権者を除く。

²⁰⁸ この際、たとえ計画案が全ての形式要件を満たしていたとしても裁判所は裁量によって（計画を承認できない特別理由がある場合）承認を与えないこともできる。不承認の結果は、職権による破産移行か更正計画開始の取消しになり、後者の場合は旧経営陣の権利が復活する。この規定は裁判所が政財界の圧力を受けて最終決定をなす余地を残すものと考えられる。

²⁰⁹ 清算型手続では申立権は依然として債権者だけにしか認められていない。

²¹⁰ 申立受理と同時に債務者に対する個別的な権利行使を自動的に停止する制度。

211。

3) 否認権の強化

否認権とは、債務者が破産申立される直前に特定の債権者を優遇する目的で行った弁済や差押を避ける為の財産隠蔽行為を否認して、社外流出した財産を取戻す権利であるが、この権利の内容を強化した。例えば、改正前はインサイダー²¹²に関する規定はなかったが、偏頗行為として取消しの対象となる期間を通常は破産申立前3ヶ月のところをインサイダーの場合は1年とした。

4) 救済融資の促進

改正前は、債務者が債務超過であることを知りながら担保を取得して行った融資は別除権²¹³を認められず一般債権として扱われていた(94条2項)。しかしこれは債務者にとって救済融資を求める際の障害となっていたので、債務者の事業の継続のため行った融資(担保取得融資)は担保債権として優先権を認められることになった。また倒産を予知しながらニューマネーを拠出した者を出資者とみなさず他の一般債権者と同順位とした²¹⁴。

5) 労働債権の範囲の拡大

破綻企業の労働者保護の観点から労働債権の範囲の拡大が図られた。改正前に優先債権とされたのは財産保全命令の出される前の2ヶ月分について一人当たり最大300パーツのみであったが、財産保全命令前の全ての労働債権に優先権が与えられるようになった。

6) 更正計画承認の容易化

債権者集会における更正計画承認手続を承認され易いように変更した。例えば、改正前は更正計画が承認されるためには債権者数・債権額ともに75%以上の承認が条件だったが、改正によって債務の状況によって債権者を4つのグループに組分けし、1グループ以上の債権者の債権額が全債権額の50%を超えれば承認されたこと

²¹¹今泉慎也、*タイの倒産法制改革*、アジ研ワールド・トリブ No.50(1999.10)、p.13.

²¹² 会社の株主、取締役、その家族など「債務者の内部者」のこと。

²¹³ 担保債権者が担保として提供された財産から破産手続によらず優先的に弁済を受ける権利。

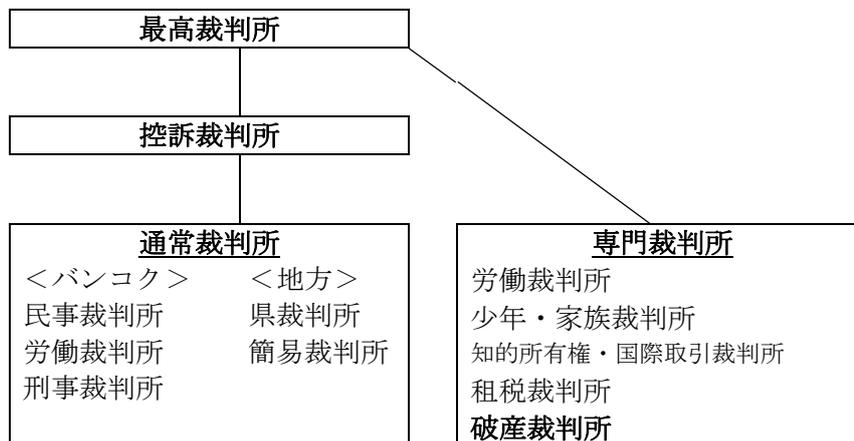
²¹⁴ 新規資金注入者が現れやすいようにその権利を保護する制度はスーパー・リエンと呼ばれ、米国で1994年に立法化された。IMF・世界銀行の考え方は、再建型破産処理では新規資金提供者の権利を重視し、清算型処理では担保権の別除権行使を重視すると言われている。(鈴木康二、*アジア法制度改革と企業情報開示*、開発金融研究所報2000年4月第2

になった。

破産裁判所の設置

破産裁判所の設置は、破産手続を迅速化するために 1999 年の破産法改正と同時に破産裁判所設置法と破産事件手続法を立法化することにより行われた。タイでは一般の裁判所（通常裁判所）の他に特定分野の審理を行う労働裁判所や少年・家族裁判所、知的所有権・国際取引裁判所、租税裁判所などの専門裁判所があるが、破産裁判所はこの専門裁判所のひとつとして設置された。専門裁判所の特徴は、通常裁判所からの上訴は三審制に基づき控訴裁判所⇒最高裁判所という順序でなされるのに対し、専門裁判所からの上訴は控訴裁判所を飛び越していきなり最高裁判所に対して行われることにある（図Ⅲ-1）。このため、破産事件に関しては裁判を受ける権利を保証するために三審制の通常裁判所とすべきとの議論もあったが、三審制の下で破産手続に 5 年から 10 年も費やすことになっては経済の活性化は望めないことから、結局は新たな立法化を行って専門裁判所として設置されることになった。

（図Ⅲ-1）タイの司法裁判所機構²¹⁵



（2）債務処理促進委員会（CDRAC）の設立

タイでも法廷外の私的交渉による破綻企業処理を促進するために、経営破綻した企

号、p.112.)

²¹⁵ 今泉信也、*タイの倒産法制改革*、アジ研ワールド・トリート No.50(1999.10),p.15.

業と債権者（金融機関）との間の仲裁・調停機関として **Corporate Debt Restructuring Advisory Committee**（以下 CDRAC）が、1998年6月にタイ中央銀行の下に設立された。これは、政府委員3名（委員長はタイ中央銀行総裁）民間代表5名²¹⁶で構成され、その下に、毎週会議を開き破綻処理の進捗状況の把握分析や政府機関との調整などを行う小委員会²¹⁷（**Corporate Debt Restructuring Advisory Subcommittee**）と地方の破綻企業処理を促進する地方委員会（**The Provincial Debt Restructuring Advisory Committee**）が置かれた。

CDRACの目的は、破綻企業処理を促進するための政策立案を行うことと、当事者間の交渉が難航した場合に国税局や内務省などの他の政府機関と協力して仲裁・調停を行うことであった²¹⁸。しかし、現実の債務処理交渉はロンドンアプローチの方法に基づいて当事者の自主性に委ねられていたために、利害が激しく衝突する破綻企業処理にはほとんど機能しなかった。よって CDRAC はその後、当事者の自主性を尊重するだけではなくて、進め方や期限を設定して交渉の進展を目指す方向に方針を転換した。

1999年3月には、債権者間協定（**Inter-Creditor Agreement**）と債権者・債務者協定（**Debtor-Creditor Agreement**）を締結することによって、債務処理交渉が合意に至らない場合には75%多数決（債権者数の75%以上か債権総額の75%以上の賛成により成立）により合意と認められるようになり、それでも交渉がまとまらず6ヶ月以上を経過した場合は法的処理へ移行されることになる、など私的整理に法的拘束力を持たすことが可能になった²¹⁹。

CDRACのスキームに入ることのできる企業は、当初は、10億バツ以上の負債を抱え且つ債務者協会のリストに載っていないなければならないなどの条件がつけられていたために事実上大企業だけであったが、1999年4月に中小企業も処理対象にすることを目的とする簡易手続（**SA=Simplified Debtor-Creditor Agreement**）²²⁰が採用され

²¹⁶ タイ商業会議所連合(the Board of Trade of Thailand)・タイ工業連盟(the Federation of Thai Industries)・タイ銀行協会(the Thai Bankers Association)・ファイナンスカンパニー協会(the Association of Finance companies)・外国銀行協会(the Foreign Banks Association)の会長5名。

²¹⁷ 政府委員3名、民間委員5名、学識経験者1名で構成され、事務局はタイ中央銀行内に置かれた。

²¹⁸ Bank of Thailand, (<http://www.bot.or.th>)

²¹⁹ 末廣昭偏、*タイの制度改革と企業再編*、アジア経済研究所、p.12-14。

²²⁰ 大企業の破綻処理には通常5・7ヶ月を要したが、簡易手続では原則として60日以内に債務処理を行う。中小企業がSAによって債務処理を行うメリットとしては、①負債のこ

ることによって、CDRAC への参加企業数も急増することになる（表Ⅲ-2）。これらの結果 1999 年半ば以降、交渉が成立した債務額は急速に増加することになった。

（表Ⅲ-2）CDRAC の対象企業数

1998 年 10 月	1999 年 4 月	2000 年 4 月
355 社	702 社	2,700 社

・ Bank of Thailand の資料に基づき作成

（3）資産管理会社、TAMC の設立

一般的に、政府が不良債権問題を処理するために実施する施策は、

- 1) Self Reliance（不良債権を銀行のバランスシートに残したまま銀行に解決を求める、すなわち銀行に引当金を積ませる）
- 2) Debt Transfer（不良債権を銀行から専門的な回収機関に移管する）
- 3) Debt Cancellation（回収機関で不良債権の最終処理を行う）

の 3 段階に分けることができる²²¹が、資産管理会社の設立というのはこの第 2 段階に該当する。

マレーシアにおける DANAHARTA は、まさにこの意味での公的資産管理会社であった²²²が、タイではこの第 2 段階を担当するべき資産管理会社の設立は迷走した。

タイで最初に設立された資産管理会社は、金融危機の直後に閉鎖されたファイナンスカンパニー 56 社の不良資産買取りを主な目的とする the Asset Management Corporation（以下 AMC）という政府機関であった²²³。この AMC は、閉鎖されたフ

とを心配せずに操業を続けることができる、②債務処理の過程では債務不履行に伴う延滞金利を支払う必要がない、③債務処理に成功した債務者は税制上の恩典を受けられる、などがある。（Bank of Thailand）

²²¹ 高安健一、韓国とマレーシアに学ぶ資産管理会社（AMC）を活用した不良債権処理と企業債務再構築、日本総研 Japan Research Review 2001 年 11 月号、
<http://www.jri.co.jp/JRR/2001/11/st-amc.html>

²²² 過去、同様の資産管理会社は、韓国(KAMCO)、インドネシア(IBRA)、スウェーデン(Securum)、米国(RTC)、メキシコ(Fobaproa)、フィリピン(APT)、スペイン(DGF)などで設立された。

²²³ タイ政府は金融危機によって破綻したファイナンスカンパニー 58 社を営業停止処分にしてきたが、この問題に対処するために 1997 年 10 月に F R A (the Financial Sector Restructuring Authority's) と AMC (the Asset Management Corporation) という 2 つの政府機関と R A B (the Radhanasin Bank) という政府系銀行を設立した。それぞれの目的は、FRA が閉鎖したファイナンスカンパニーの資産を分類し、RAB は優良資産を引継ぎ、

ファイナンスカンパニー以外の金融機関からも不良債権を買取ることを期待されていたが、不良債権を売却するか否かの意思決定はそれぞれの金融機関の自主性に委ねられていたために、大きな成果を上げることはできなかった。

すなわち各金融機関はその不良債権を帳簿価格を大きく下回る価格で AMC に売却することを嫌い、問題の先送り（融資先企業の業績回復や担保資産価格の上昇を待つ）を選択したのである。しかしタイでは、その後も経済情勢の低迷が続いたために新たな不良債権が発生し、下表（表Ⅲ-3）のように金融機関の不良債権比率は逆に上昇し続けることになった。

（表Ⅲ-3）タイ金融機関の不良債権比率の推移

1998年			1999年			
6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
32.7%	39.7%	45.0%	47.1%	47.4%	44.8%	38.9%

・ Bank of Thailand

よってタイ政府は、1999年後半に入ってから税制上の恩典などをインセンティブにして民間による資産管理会社の設立を奨励するという政策を実施した。これにより、例えばタイ農民銀行がチャンタブリ AMC を、サイアム商業銀行はチャトウチャック AMC、バンコク銀行はタウイーAMC を設立するなどいくつかの民間の資産管理会社が生れる²²⁴ことになり、これがタイにおける第2波の資産管理会社の設立となった。

しかしこれら民間の AMC は、チャンタブリ AMC がタイ農民銀行から 610 億バートの不良債権を買取るなど金融機関の不良債権比率をピーク時（1999年6月）の 47.4% から 2000年12月には 17.6%²²⁵まで低下させることに貢献したものの、これは見方を変えれば親会社の不良債権を子会社に移転しただけの所謂「飛ばし」に近い処理であって問題の抜本的な解決にはならなかった²²⁶。

AMC は不良資産を回収する、ということであった。（Thailand Letter of Intent and Memorandum on Economic Policies, Feb,24,1988）

²²⁴ 東茂樹、タイ/経済回復を遅らせる緩慢な不良債権処理、アジア研ワールド・トレンド No.57、p.13.

²²⁵ 表Ⅲ-5 参照

²²⁶ 日本経済新聞、不良債権処理道半ば、2002年7月29日

そこでタイ政府は、2001年になってようやく政権交代²²⁷を機にマレーシアのDANAHARTAのような国による抜本的な不良債権処理を目的とする公的資産管理会社 the Thai Asset Management Corporation(以下 TAMC)を設立することになった²²⁸。

この TAMC の設立目的は、1) 金融機関から 1 兆 3700 億バーツにのぼる不良債権を買取ることによって不良債権問題の迅速な解決を図る、2) 金融機関の貸し渋りを解消して債務者の事業継続を支援する、3) 金融機関の損失をミニマイズして金融システム全体の安定化を図る²²⁹、ということで、これはほとんどマレーシアの DANAHARTA と同じであった。

しかしタイでの不良債権の処理方法は、買取った不良債権を TAMC が回収するか、あるいは第三者に売却するという点ではマレーシアと同じであったが、その後が発生する第 2 次損失 (TAMC の買取額と回収 or 売却額の差額) の処理方法についてはマレーシアと大きく異なっていた。つまり、マレーシアでは 2 次損失が出た場合はその全てを DANAHARTA が負担し、逆に利益が出た場合はその 80% を金融機関に返還する、という独特の方式がとられたのに対し、タイでは 2 次損失は、買取額の 20% までは金融機関の負担、次の 20% は金融機関と TAMC の折半、それ以上は TAMC の負担、というゲイン・ロスシェアリング方式が採用されたのである²³⁰。従ってタイの TAMC は、マレーシアの DANAHARTA と比較するとどうしても、金融機関にとっては不良債権の売却先としての魅力に乏しかったと言わざるを得ない。

しかしそれにも拘らず、TAMC が買取ることを期待された不良債権 (1 兆 3700 億バーツ) のうち約 80% (1 兆 1200 億バーツ) は政府系銀行のものであったために、その後の買取りは順調に進められ、2002 年末には全体の約 57% (7600 億バーツ) を買取り、その内の 66% (5000 億バーツ) について最終処理を済ませるに至った。

3、タイ制度改革の効果と問題

以上見てきたようにタイの破綻企業処理に関する制度改革は、その実施時期・内容とも

²²⁷ 2001年2月のチュアン政権からタクシン政権に変わった。

²²⁸ TAMC は組織を効率的に運用するために、理事会 (政府・民間の債権者・債務者代表 12 名)、運営委員会 (債権者・債務者代表 5 名)、監査委員会 (3 名) を設けている。

²²⁹ Pakorn Vichyanond, *Complicated Difficulties behind Financial Resolution The case of Thailand*, http://www.sri.or.jp/asia/6th_Record/hpro/Pakorn_Ronbun_2001.pdf

²³⁰ 末廣昭、*タイの制度改革と企業再編*、アジア経済研究所、p.16。

にマレーシアと極めて似ていた（表Ⅲ-4）。

（表Ⅲ-4）マレーシアとタイの制度改革の概要

	マレーシア	タイ
倒産法制の整備	1998年4月 会社法176条改正	1998年3月 破産法改正 1999年4月 破産法再改正 破産裁判所設立
私的整理の推進	1998年8月 CDRC設立	1998年6月 CDRAC設立
不良債権の移管	1998年6月 DANAHARTA設立	1997年10月 AMC設立 1999年後半 民間AMC設立推奨 2001年6月 TAMC設立

つまりこの両国においては、制度改革を推進した主体は政府（マレーシア）とIMF等の国際機関（タイ）というように異なっていたにも拘わらず、その実施時期と改革内容にはほとんど差がなかった。

しかし新制度の運用方法とその成果については両国の国内政治情勢の相違を反映して、かなり異なったものになった。例えば、破綻企業処理の成果を表す金融機関の不良債権比率は、マレーシアでは1998年11月に14.9%のピークに達した後は順調な低下傾向に入ったのに対し、タイでピークを迎えたのはマレーシアから遅れること7ヶ月目の1999年6月であり、順調な低下傾向に入ったのは2000年の後半からであった。しかもその時点でもその比率はマレーシアと比較すれば高止まりしていたのである（表Ⅲ-5）。

（表Ⅲ-5）タイ・マレーシアの不良債権比率の推移

	1997年 12月	1998年 6月	1998年 12月	1999年 6月	1999年 12月	2000年 6月	2000年 12月
タイ	15.8%	32.7%	45.0%	47.4%	38.9%	32.1%	17.9%
マレーシア	4.1%	8.9%	13.4%	12.4%	11.6%	—	9.6%

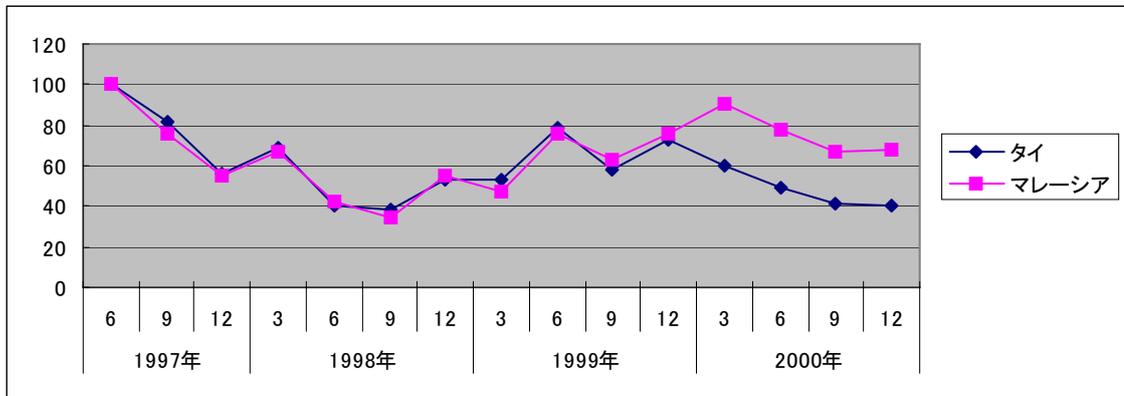
・ Bank of Thailand、Bank NEGARA

また破綻企業処理の結果でもあるマクロ経済の回復状況を表す株価指数の推移も興味深い軌跡を示した。下図（図Ⅲ-2）は、金融危機直前の1997年6月のタイとマレーシアの株価指数を100として、その後3ヶ月毎の推移を追ったグラフである。

この図によると両国の株価指数は、危機発生後はほぼ同じ動きをしていたが1999年12月からマレーシアの指数がタイの指数を上回るようになる。当時マレーシアには1998年9月に実施した資本規制の影響で外国人投資家の買いがあまり期待できない状況にあったにもかかわらず、このようなはっきりとした差が現れたのである。

この背景には、両国の不良債権処理すなわち破綻企業処理の進め方に差があったからと考えられるが、それではなぜそのような差が生じたのか、次にタイでの制度改革の運用面とそこに内在する問題点等について考察する。

（図Ⅲ-2）タイ・マレーシアの株価指数の推移



・ タイはバンコク SET、マレーシアは KLSE の株価指数

（1）倒産法制の運用と問題点

制度改革後のタイの倒産法制は、（表Ⅲ-6）が示す通りそれ自体としてはマレーシアと比べて遜色ないばかりでなく多くの点で勝っていた。

(表Ⅲ-6) タイ・マレーシア倒産法制比較表

		タイ	マレーシア
倒産法の系譜		英国	英国
倒産法制		破産法	会社法の中の規定
制定・改正年度		制定；1940年、 改正；1998・1999年	制定；1965年、 改正；1998年
倒産手続の構成		破産・和議・会社更正	破産(Winding up) 和議(Arrangements)
破産手続	申立事由	支払不能・債務超過	支払不能
	申立権者	債権者のみ、自己破産認めず	債権者・清算人・株主・監督官庁等、自己破産可能
	資産保全	裁判所の破産宣告で発効	裁判所 Winding up order で発効
	否認権対象期間	偏頗行為；破産申立前3ヶ月間、 インサイダーには1年間 詐欺的譲渡；破産申立前1年	偏頗行為；破産申立前6ヶ月間、 インサイダーに関する規定なし 詐欺的譲渡；破産申立前2年間
和議手続	申立事由	破産手続から移行	
	申立権者	債務者のみ	債務者・債権者・株主・清算人
	資産の保全措置		届出債権総額の半分以上が和議案に同意している場合は裁判所は90日間の保全措置を行い得る
	和議案認可条件	届出無担保債権総額の3/4以上の賛成	債権者を組分、出席者の過半数・債権総額の3/4以上の賛成でその組は同意。一つ以上の組の同意で裁判所は和議案を審査
	経営権	旧経営陣	旧経営陣（裁判所の監督付き）
	担保権の扱い	担保権者を拘束しない	担保権者の組が和議案に同意しない限り拘束されない
会社更正手続	申立事由	債務超過・事業再生の見込み	
	申立権者	債務者・債権者・監督官庁	
	資産の保全措置	申立受理時点で発効 担保権の行使も停止	
	和議案認可条件	債権者を組分し、出席債権者の過半数・債権総額の3/4以上の賛成でその組は同意。	
	経営権	原則旧経営陣の権限停止	

・財団法人 国際金融情報センター、アジア9カ国の倒産法整備の現状と実際の運用、2003年3月、p.102-105より作成

例えばマレーシアでは、独立した会社更生法を持たない為に、再生見込みのある破綻企業を法的手続によって再建するには会社法 176 条を活用するしかなかったが、タイの改正破産法は詳細な会社更生に関する手続を定めている。

しかしマレーシアはこのような法制度上の不備を、条文解釈や CDRC・DANAHARTA 等の政府機関の活用によって補い、破綻企業処理を強力に推し進めたの

に対し、タイではその優れた法制度を必ずしも生かすことができたとは言いきれない。

そのことを象徴する具体的な事例は、タイ史上最大の企業破綻と言われる Thai Petrochemical Industry Public 社（以下 TPI）の裁判について見ることができる。

TPI 社というのは、石油化学企業で創業者のプラチャイ（Prachai Leophairat）氏が米輸出商から身を起こして一代で築き上げた会社である²³¹。同社は 1978 年の操業後、政府の石油化学産業振興策の追い風を受けて急成長を遂げたが、90 年代以降の金融自由化の中で上流部門のオレフィンプラントや製油事業に参入するために海外から多額のドル建ての低金利資金を調達したことが命取りになる²³²。1997 年度は当初 84 億 4100 万バーツの粗利益を予定していたが、為替差損²³³によって一転して 692 億 6000 万バーツという一私企業としてはタイ史上最大の赤字を計上するに至ったのである²³⁴。

その結果 1997 年 8 月ついに利払いを停止し、148 の債権者と 34 億 7800 万ドルの負債について債務再構築交渉を始めることになった²³⁵。この交渉、すなわち TPI 社を代表するプラチャイ氏と世界銀行・バンクオブアメリカ・シティバンク・米国輸出入銀行などの外資を中心とする債権者団との交渉は、当初から難航したものの 1999 年 2 月に一旦は合意に至った²³⁶。

その合意内容は、TPI 社は 2000 年に 2 億ドル、2002 年に 5 億ドル、2003 年に 24 億ドルを返済し、残る 4 億ドルは株式に転換する、また TPI 社の資本の 30% を債権者団に譲り渡し、更に 50 億バーツの転換社債の発行によって万一返済が滞った場合には資本の 80% を上限に債権者団に譲る、というものであった。

しかしその後、石油化学製品の価格が上昇に転じたためにプラチャイ氏は再び実権を取戻そうと画策して、1999 年 12 月一方的に 10 億ドルの増資計画を発表したために、これに反発した債権者団の一つである国際金融公社 IFC がついに破産訴訟に持ち込んだ。この結果、タイ史上最大の経営破綻に対して改正破産法が適用されることになったのである。

²³¹ 末廣昭、*タイの制度改革と企業再編*、アジア研究所、p.46.

²³² 1997 年の対外負債残高は 1600 億バーツ

²³³ 1997 年第 3 四半期の為替差損は 145 億バーツ

²³⁴ 丸田敬、*壊滅状態のタイ石化メーカーに明るさはあるか*、ASIA Market Review, 1999.1.1、p.10.(産業アナライズ)

²³⁵ 末廣昭、*タイの制度改革と企業再編*、アジア研究所、p.46.

²³⁶ 合意前のプラチャイ氏の TPI 社への出資比率は 57.09%であった。

この裁判での主な争点は、TPI 社が債務超過に陥っているかどうか²³⁷ということであったが、この事例が注目された理由は、TPI 社の規模と負債額が大きかったということだけではなく、

- 1) 改正破産法が債務者と債権者のどちらに有利になるかが明らかになる
- 2) 他の破綻企業処理の今後に影響する
- 3) 海外の投資家の信用を左右する

の 3 点であった²³⁸。換言すれば、改正破産法がその改正の意図どおりに運用されるかという点にあった。

世界の関係者が注目した判決は 2000 年 3 月 15 日に下され、破産裁判所は TPI 社の債務超過を認定した。これによって更正手続が開始されることになり、4 月にはオーストラリアの会計事務所の **Effective Planner** 社²³⁹（以下 E P 社）が更正計画作成人に任命され、11 月に更生計画案²⁴⁰が債権者集会で承認され、そして翌年 6 月に元 **Petroleum Authority of Thailand** 社（PTT）の総裁が社長に就任することになった。

その後、他の破綻処理手続も順調に進んだためにタイにおける改正破産法の適用・運用はうまくいっているかに見えた。ところがプラチャイ氏は破綻手続進行中もリストラによる解雇を恐れた従業員を抱きこんでストを計画したり、債権者集会を数千人の労働者で包囲したりするなど再生計画を妨害し続けていたが²⁴¹、ついに 2003 年 4 月に EP 社による再生計画実行の遅れを理由に経営権を取戻す訴訟を起こすに至った²⁴²。そしてこの訴訟では、破産裁判所は大方の予想を覆してプラチャイ氏の訴えを認め、

²³⁷ 債権者団は TPI 社は 1000 億バートの債務超過に陥っているので経営権を債権者団に譲り渡すべきだと主張、一方 TPI 社側は資産が負債を 280 億バート上回っているので経営権はプラチャイ氏が持ちつづけるべきだと主張した。

²³⁸ 三井物産戦略研究所、*タイの企業債務問題*、*The World Compass*・2000 年 4 月号、p.2. http://mitsui.mgssi.com/compass/html/0004/twp_03.html

²³⁹ オーストラリアの **Ferrier Hodgson** 社の子会社。

²⁴⁰ 更生計画案の主な内容は次の通り。未払いの利子債務 \$ 7.56 億ドルを Debt-Equity-Swap によって株式に転換し債権者が発行済株式の 75% を取得する、但しこの株式は 4 年間売却できずプラチャイ氏は元の株価に金利の 1.5 倍加えて買い戻す権利を有する。残りの債務 \$ 29 億ドルのうち買掛債務は即金で返済しその他は 4 年間支払を猶予する。2001 年に電力事業や埠頭施設などの非中核事業及び TPI ポリーン社の所有株式などを売却して \$ 2 億ドルの債務支払に充当する。（日本総合研究所、*アジア経済月報* 2001 年 1 月号、p.16.、末廣昭、*タイの制度改革と企業再編*、アジア研究所、p.47.）

²⁴¹ *BizAsia.com, A Solution for Thai Petrochemical?*, CNN Thai Stock Watch (<http://www.bizasia.com/investment>)

²⁴² 同氏の主張は EP 社は再生計画の EBITDA を達成できず製油能力拡大や中核資産の売

EP社を排除して一時的に同氏に経営権を戻す逆転判決を言い渡したのである²⁴³。

この結果、1997年に始まったTPI社の破綻処理は6年にわたる関係者の努力と時間を無駄にして振出しに戻るようになったばかりではなく、国がせっかく改正した破産制度に対する信頼も失われることになった²⁴⁴。

この事例に見られるようにタイは、マレーシアよりも優れた倒産法を作ったにも拘らず、その運用面で問題があったために十分にそれを活用できたとはいえない。

(2) 私的整理促進機関の運営方法に見られるマレーシアとの相違

タイとマレーシアは、ほぼ同時期に私的整理を促進するためにCDRAC(タイ)・CDRC(マレーシア)という債務者・債権者間の仲裁・調停機関を設立したが、その運営方法にはこの両国において興味深い相違が見られた。

マレーシアのCDRCは、タイのCDRAC同様に法的拘束力を持っていなかったにもかかわらず、中央銀行の下部組織であり行政機構の一部であることを隠すことなく、政府の許認可権などをバックに強力に破綻処理を推進した。例えば、CDRCの作成した調停案に消極的な金融機関の債権は不良債権買取り機関(DANAHARTA)の買取り対象にしたり、買取りに同意しない金融機関には対象不良債権の評価を切り下げさせたり²⁴⁵(引当金を積み増さす)するなど半ば強制的に破綻処理を進めた²⁴⁶。

更にCDRCは、第2章2項で述べたように関係官庁との連携の下に、その破綻企業の置かれた業界の再編、すなわち同業他社を巻き込んでの業界の統廃合までも推し進めた。すなわちCDRCは単に破綻企業と金融機関の調停案を作成するだけでなく、その調停案(破綻処理)を事実上強制的に実行し、更にその破綻処理に絡めて業界全体の構造改革にまで着手した。このためCDRCが受理した案件数は86件とタイの200分の1に過ぎなかったが、その処理額は一件当たり\$181百万ドルとタイの46倍にもなっている(次頁、表Ⅲ-7)。

却も遅れているというものであった。

²⁴³ 鈴木俊、*巨額負債を抱えたTPIのオーナーが破産裁判で勝利(03年4月24日)*、東南アジアの政治経済 (<http://fps01.plala.or.jp/~searevie/>)

²⁴⁴ その後同社の破綻処理は政府が関与する特別委員会を設置するなど政府主導で進められている。

²⁴⁵ DANAHARTAの買取りに同意しない金融機関には不良債権評価額をDANAHARTAが提示した価格の80%まで償却させた。

²⁴⁶ 内閣府、政策統括官レポート、*世界経済の潮流・2003年春*、p.59.

またマレーシアの CDRC はこのような大型案件ばかりを扱ったにもかかわらず、設立から 2002 年 7 月に解散するまでの 4 年間に全ての案件の処理を完了するなど、その破綻処理のスピードにも特筆すべきものがあった。

(表Ⅲ-7) 私的整理促進機関の破綻処理状況²⁴⁷

	タイ・CDRAC (’03.9.30 現在)		マレーシア・CDRC (’02.8.15 現在)	
	件数	金額 (億 ^{バーツ})	件数	金額 (億 RM)
調停成立	10,346	13,983(315 億 ^{ドル}) 52.1%	47	440(116 億 ^{ドル}) 74.5%
交渉中	157	731(16 億 ^{ドル}) 27.3%	0	0(0 億 ^{ドル}) 0.0%
不良債権買取機 関に移管	35	241(5 億 ^{ドル}) 9.0%	11	25(7 億 ^{ドル}) 4.2%
調停不成立	4,788	11,866(267 億 ^{ドル}) 44.2%	28	126(33 億 ^{ドル}) 21.3%
合計	15,326	26,821(603 億 ^{ドル})	86	591(156 億 ^{ドル})

・ Bank of Thailand、Bank Negara Malaysia 資料より作成

これに対しタイの CDRAC は、マレーシアの強権的な運営方法とは対照的にバンコクアプローチと呼ばれる当事者間の自発的な債務交渉に基づいて解決するという原則を採用した。これはロンドンアプローチの枠組みを改良したとされる原則で、CDRAC は情報の収集と提供の便宜を図るという調整役に徹し、他方で税制上の優遇措置を設けることによって当事者に自主的な債務処理交渉を促進するというものであった²⁴⁸。

しかし、この原則に基づく運営は、利害が激しくぶつかり合う破綻処理にはほとんど機能せず、よって CDRAC はその後、債権者協定・債務者債権者協定を締結することによって債務交渉に法的拘束力を持たせる方向に運営方針を転換したことは既に述べた通りである。またタイ CDRAC は、マレーシア CDRC が大型の重要案件に絞って破綻処理を行ったのに対して、簡易手続 (SA=Simplified Detor-Creditor Agreement) を設けることによって中小企業にまで門戸を解放した。その結果、同機関の対象案件はマレーシアの 200 倍にもものぼり、その処理に時間を要していることは (表Ⅲ-7) か

(http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu)

²⁴⁷ ドル表示は 1 ドル=44.44 バーツ、1 ドル=3.8RM で換算

²⁴⁸ 末廣昭、タイの制度改革と企業再編、アジア研究所、p.12.

らも読み取れるとおりでである。

このように、マレーシア CDRC の運営方法が強権的・重点的・迅速と特徴づけられるならば、タイ CDRAC のそれは自主性尊重・包括的・冗長と対照的であった。

(3) 公的不良債権買取機関設立の遅れ

今回のタイやマレーシアのように深刻な金融危機に見舞われた国では、破綻企業処理を進めるために不良債権を売却しようと思っても、1990年代の日本のように経済全体がその不良債権の重しで停滞しているために適当な売却先を見つけることは難しい。

よってこのような国では、民間だけで破綻処理をするのではなくて、政府が関与して公的不良債権の買取機関を設立することが必要とされる²⁴⁹。というのは民間であれば、安値での売却を嫌って破綻処理を先送りするか、あるいは逆に大規模な投売りによって更にデフレ圧力を強めるという懸念があるからである。また破綻処理には倒産専門家・不動産鑑定士・金融アナリスト・保険計理士・監査人などの専門家が不可欠であるが、民間だけでこれらの専門家を大量に集めることは難しいからでもある²⁵⁰。

従ってマレーシアでは金融危機直後の1998年6月に、政府によって DANAHARTA が設立されたが、タイで同様の公的機関が設立されたのはマレーシアから3年も遅れた2001年6月のことであった。当然のことながらタイでも、破綻企業処理を迅速に行うためには、金融機関の不良債権を移転さす公的機関の必要性は認識されていた²⁵¹。

しかしタイでは巨額の買取資金を必要とする公的機関を設立するだけの財政的余裕がなかったからなのか、あるいは政府の過剰な市場への関与を嫌う IMF 等国际機関の考え方の影響を受けたからなのか、不良債権買取機関の設立は中途半端に終わり、結局マレーシア同様の公的機関である T AMC が設立されたのは同国より3年も遅れたのである。

²⁴⁹ 内閣府・政策統括官レポート、*世界経済の潮流*、2003年春、p.66、
(http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu)

²⁵⁰ タイやマレーシアのような発展途上国にはこれらの専門家の存在は先進国と比べると圧倒的に少ない。例えば、不動産鑑定士は米国では人口100万人当りに284人存在するがマレーシアには22人しかいない

(http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh03-01/sh03-01-02-05z.html)

よって短期間に不足している専門家を活用するには外資企業を活用しなければならない。

²⁵¹ 危機の直後に AMC という公的買取機関を設立したが、これは閉鎖した56のファインンスカンパニーからの買取を主たる目的にした機関であって金融機関全体を対象にしたものではなかった。

(4) 金融機関の先送りのな処理方法

もう一つ、タイの制度運営上の問題として指摘しなければならないのは、破綻企業の処理方法の選択についてである。一般的に破綻処理方法の具体的メニューとしては、

- A, 増資
- B, 債務償還の延長
- C, 支払利子の軽減
- D, 債務の株式化
- E, 債権放棄
- F, 破綻・企業解散

などがあり、通常はこれらの中から複数のメニューを組み合わせた処理が行われる²⁵²。

しかしタイでは 1999 年第 3 四半期から「返済計画の見直しが合意された不良債権は即座に正常債権と見なすことができる」という不良債権の定義の変更が行われたために、B（債務償還の延長）か C（支払利子の軽減）による返済計画の作成が主流となった。すなわち引当負担に苦しむ金融機関は、A や D, E, F のような抜本的な処理を行わなくても、例えば「支払期限を延長する」というだけの安易な返済計画に合意さえすれば不良債権は正常債権になり、引当金の積増しが不要になったのでこのような安易な方法を選択したのである²⁵³。

この結果、一旦は不良債権の区分から切離されて「正常化」した債権も、その実態は支払期限が延長されたか、あるいは金利が軽減されただけなので、その数ヵ月後には再び不良化して²⁵⁴戻ってくるが多くなった。次頁の（表Ⅲ-8）は、不良債権の増減の推移を示したものであるが、これによると一定期間に正常化された債権額に占める再不良化した債権の割合は、1999 年第四四半期は 9.9%であった。しかしこの比率は、2000 年前半には 19.9%に上昇しその後も 42.3%、68.8%、61.3%と急増している。

この例に見られるように、タイでは制度の形式というよりその運営面において問題

²⁵² 桜井慎、マレーシア・フィリピン・タイにおける企業債務問題とその処理、東南アジア地域金融問題研究会レポート第 2 章 p.4.（平成 13 年 2 月）、
(<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou011d.pdf>)

²⁵³ 日本経済新聞、銀行の不良債権 再び増加気配、2002 年 7 月 6 日

²⁵⁴ 不良化の定義は、利子支払が 3 ヶ月以上滞ること。

の先送りのな対策を認めたことが、制度改革の効果をマレーシアと比べて弱めた原因の一つと考えられる。

(表Ⅲ-8) 不良債権増減推移と再不良化率

(単位：百万バーツ)

	増減要因	1999年	2000年		2001年	
		10-12月	1-6月	7-12月	1-6月	7-12月
増加 (1)	新規	137,432	166,880	114,184	85,204	85,166
	再不良化 (a)	32,661	85,156	124,551	118,069	117,584
	計	170,093	252,036	238,735	203,273	202,750
減少 (2)	正常化 (b)	329,014	427,362	294,229	171,679	191,925
	AMC 移管	139,598	1,159	442,377	211,284	86,445
	引当金計上	69,534	213,339	84,912	35,514	27,720
	その他 (売却等)	68,297	87,092	177,385	35,161	29,775
	計	606,443	728,952	998,903	453,638	335,865
増減	(1) - (2)	-436,350	-476,916	-760,168	-250,365	-133,115
再不良化率	(a)/(b)	9.9%	19.9%	42.3%	68.8%	61.3%

・ Bank of Thailand

IV. マレーシア制度改革が機能した要因

以上述べてきたように、タイの制度改革は IMF 等の国際機関の支援・指導の下に行われたにもかかわらずマレーシアほどにはうまく機能しなかった。換言すれば、マレーシアの制度改革は運用面に公平・中立性を欠くなどの問題はあったものの、タイと比べれば、はるかにうまく機能して金融危機の克服につながった。

それでは、なぜマレーシアの制度改革はタイよりうまく機能できたのか？

本章ではこの問題を考察する。

1. 政権の安定と政府のリーダーシップ

マレーシア制度改革がうまく機能した第一の理由としては、政権の安定と政府のリーダーシップを挙げることができる。改めて述べるまでもなく破綻企業処理というのは、限られた債務者の資産を複数の債権者が捕り合うという利害が激しく衝突する分野であるが故に、当事者や利益集団などを納得させ、場合によってはその不満を押さえ込むぐらいの強力な政治的リーダーシップが必要とされる。

しかし、タイではこのような激しい利害対立を調整することのできる安定した政権は歴史的にも金融危機当時も存在しなかった。例えばタイの政権は、金融危機発生前のわずか 5 年間（1992 年以降）だけでも、スチンダー内閣、第 2 次アナン暫定政権、第 1 次チュアン内閣、バンハーン内閣、チャワリット内閣、第 2 次チュアン内閣と 6 回も替わっている。

しかもこれらの政権はすべて連立内閣であったため、1 つの政党が連立を離脱するだけでたちまち政権自体が動揺するという不安定なものであった。金融危機が発生した 1997 年 5 月当時に政権を担っていたチャワリット連立政権もその具体例の一つである。

同連立政権は 1996 年 11 月の総選挙の結果、次頁の（表 IV-1）のように NAP（新希望党）を中心に成立した内閣で、金融危機発生直後の 1997 年 6 月にファイナンスカンパニー 16 社を営業停止処分したり、7 月にパーツの変動相場制移行を行い、8 月には IMF 融資を得るなど、金融危機に最初に対処した内閣として知られる。しかし同内閣は、IMF と合意した経済再建策に基づいて同年 10 月にガソリン・ディーゼル油の物品税の引上げを実施したところ連立与党の一つに反対された。このために同法案を撤回せざるを得なり、このことが 2 度にわたる大蔵大臣の辞任を誘引し、ひいては連立政権成立からわずか 1 年という短期での政権の崩壊につながった。

また同内閣を引継いで金融危機下の主な制度改革を担った第 2 次チュアン連立政権も、

決して安定していた訳ではない。この内閣も（表IV-1）のとおり民主党 123 名を中心に合計 8 政党・214 名から構成される連立政権であったが、もし前チャワリット連立政権にも参加していた社会行動党（20 名）か人民党（18 名）のどちらかが再び古巣に戻る（政権を離脱する）だけで同政権の議席数は過半数を割る状態であったからである²⁵⁵。

このようにタイでは、常に利益集団を代表する政党の離合集散（連立）によって政権が担われてきたために、社会的な利害対立を架橋することのできるマレーシアの UMNO のような包括政党は金融危機の前にも最中にも現れることがなかった²⁵⁶。すなわちタイにおける政権は、歴史的にも金融危機の当時も寄合い所帯で安定することがなく、それ故に政府に破綻企業処理を推進するような強いリーダーシップを期待することは難しかった。

（表IV-1）1996 年 11 月総選挙に基づく連立政権

	チャワリット連立政権			第 2 次チュアン連立政権		
	1996 年 11 月－1997 年 11 月			1997 年 11 月－2001 年 2 月		
与党	NAP（新希望党）	125	31.8%	DEM（民主党）	123	31.3%
	CPP（国家発展党）	52		CT（国民党）	39	
	SAP（社会行動党）	20		SAP（社会行動党）	20	
	PTP（人民党）	18		PTP（人民党）	18	
	SP（自由民主党）	4		SP（自由民主党）	4	
	MC（大衆党）	2		連帯党	8	
				PDP（パランタム）	1	
				TP（タイ党）	1	
	計	221	56.2%	計	214	54.5%
野党	DEM（民主党）	123		NAP（新希望党）	125	
	CT（国民党）	39		CPP（国家発展党）	52	
	連帯党	8		MC（大衆党）	2	
	PDP（パランタム）	1				
	TP（タイ党）	1				
	計	172		計	179	
合計	393			393		

<http://www.eastedge.com/thai/politics.html>より作成

これに対しマレーシアは、歴史的にも金融危機当時も強固な政権基盤を持ち、マハティール独裁と揶揄されるぐらいの強烈な政府のリーダーシップがあった。

²⁵⁵ しかし第 2 次チュアン政権は 2001 年 2 月のタクシン内閣の成立まで 3 年強と比較的長く続いた。

²⁵⁶ 白石隆、*アジア通貨危機の政治学*、大蔵省財政金融研究所、p.173.1998 年

マレーシアもタイ同様に連合政権によって統治されてきた国ではあった。すなわち、1957年の独立から1969年のクアラルンプールの人種暴動まではマレー人を代表する統一マレー国民組織 the United Malays National Organization（以下 UMNO）・華人の利益代表であるマレーシア華人協会 the Malayan Chinese Association（以下 MCA）・インド人代表のマレーシアインド人会議 the Malayan Indian Congress（MIC）という3党から成る連合（the Alliance）という連合政権によって、そして1973年からはこの3党にサラワク統一人民党(SUPP)・人民運動党(Gerakan)・人民進歩党(PPP)などを加えて、華人系の民主行動党（DAP）を除くほとんどの政党が参加する国民戦線 the Barisan Nasional（以下 BN）という連合政権によって統治されてきた（のちに汎マレーシア回教党（PAS）は離脱した）。

しかしマレーシアの連合政権がタイと決定的に異なっていたのは、権力が政権内の最大政党である UMNO に集中していたことである。例えば、金融危機の時には下表（IV-2）のように BN(国民戦線)が下院全体の87%の議席を確保し、しかもこのうちの57%は UMNO によって占有されていた。従って、仮に連合政権を構成する与党の1つや2つが連合を離脱したとしても、政権は微動だにすることはなかった。このようにマレーシアの政権基盤は、歴史的にもまた金融危機当時も極めて安定していた²⁵⁷。

（表IV-2）金融危機時のマレーシア下院政党別議席数

	政党名	議席数	備考
与党 (BN)	UMNO（統一マレー国民組織）	95	(56.9%)
	MCA（マレーシア華人協会）	31	
	MIC（マレーシアインド人会議）	7	
	その他（12政党＋無所属）	35	
	小計	167	87.0% (100%)
野党	DPA（民主行動党）	9	
	PAS（汎マレーシア回教党）	7	
	その他	9	
	小計	25	13.0%
合計		192	100.0%

・ マレーシアハンドブック ‘98

またマレーシアでは、政府も強力なリーダーシップを発揮してきた。特にカリスマ的指導者として知られるマハティールが1981年に首相に就任して以来、政府の強力なリーダー

²⁵⁷ Meredith L.Weiss , *Overcoming Race-based Politics in Malaysia*, Times Books

シップに関する事例に事欠かないが、ここでは破綻企業処理に不可欠な金融機関の整理・統合に果たした同政府のリーダーシップについて述べることにする。

マレーシア政府が最初に金融機関の再編計画を発表したのは1999年7月29日のことで、その概要は、

- 1) 国内の商業銀行20社と他の金融機関37社を6つのグループに統合する、
- 2) 各グループの中核銀行（アンカーバンク）は下表（IV-3）の通りとして他の金融機関は同表に基づいてアンカーバンクの傘下に置かれる、
- 3) 1999年9月30日までに（発表から2ヶ月以内に）合併に関する覚書に調印する、
- 4) 2000年3月末までに（発表から8ヶ月以内に）全ての金融機関の再編を完了して、同年4月から新機関として営業を開始する、

（表IV-3）最初に政府によって提示された金融機関再編計画

アンカーバンク	商業銀行	他の主な金融機関
Malayan Banking	The Pacific Bank EON Bank	Delta Finance EON Finance Kewangan Bersatu Sime Finance
<u>Multi-Purpose Bank</u>	<u>RHB Bank</u> <u>Phileo-Allied Bank</u> Oriental Bank Sabah Bank International Bank Malaysia	Oriental Finance Sabah Finance MBf Finance Bolton Finance
Bumiputra commerce Bank	<u>Hong Leong Bank</u>	Hong Leong Finance Credit Corporation
Perwira Affin Bank	Arab-Malaysian Bank Bank Utama BSN Commercial Bank	Arab-Malaysian Finance BSN Finance Asia Commercial Finance Affin Finance
Public Bank	Hock Hua Bank Wah Tat Bank	Interfinance Advance Finance
Southern Bank	Ban Hin Lee Bank	Perdana Finance United Merchant Finance

・ Bank NEGARA Malaysia

という強引極まりないもので、しかもその再編案の中身には不明朗な点も多かった。例えば、RHB銀行は業界3位の資産規模を誇る銀行であったが、その6分の1にも満たない資産規模のMulti-Purpose銀行の傘下に入れられた。これはMulti-Purpose銀行がダイム

(Daim Zainuddin) 元大蔵大臣²⁵⁸の系列であったために特別な優遇措置を受けたものと一般的には解釈された。逆に Hong Leong 銀行と Phileo-Allied 銀行は、更迭されたアンワール (Anwar) 元副首相兼大蔵大臣の系列であったために政治的報復としてアンカーバンクに選任されなかったと考えられた²⁵⁹。また華人系銀行は8行あったにもかかわらずアンカーバンクに選ばれたのは Public Bank と Southern Bank だけであったことも露骨なマレー人優遇策であったと少なくとも中国人社会には受取られた²⁶⁰。そしてこれらの不明朗さも然ることながら、国の経済の根幹を揺るがしかねないこれだけの規模の銀行再編を、発表からわずか2ヶ月でまとめあげようとした強引で性急な日程に対して強い反発があった。

しかし、それにも拘らず政府はその腕力 (リーダーシップ) でもって期限 (1999年9月30日) までに、全ての金融機関に政府案どおりに“合併に関する覚書”に調印させてしまったのである。恐らく、このようなことを成し得る政府というのはマレーシア以外では北朝鮮などの共産圏諸国だけであつたろうと思われる。

だが、このように腕力で金融機関を押さえ込んだとしても彼ら、特に華人層の不満が消える訳ではない。よって政府は1999年11月に総選挙を控えていたことから、華人社会の支持拡大のためにあっさり選挙目的の再編計画の軌道修正を行った。その主な内容は、

- 1) 再編終了期限を2000年3月末から同年12月まで延長する、
- 2) グループの構成は各金融機関の話し合いで決定できる、
- 3) アンカーバンクの数も6行に限定しない、
- 4) アンカーバンクの決定はグループ内の裁量に任せる、

ということで華人社会への配慮を示すものであった。この結果、当初の6グループ案は次頁の(表IV-4)のような10グループとなり華人系の Hong Leong 銀行などがアンカーバ

²⁵⁸ 金融危機当時の大蔵大臣はアンワール副首相が兼務していたが、金融危機への対処方針がマハティール首相と異なったためにダイム氏に交替した。同氏は首相の同郷の友人で長年 UMNO の金庫番を務め国有企業の UMNO 政治家への払い下げなど積極的に推進した。しかし今回の金融危機で経営破綻したマレーシア航空などのブミプトラ企業を国費をもって露骨に救済したことから国民の批判を浴び2001年にマハティール首相によって更迭された。1984年にも大蔵大臣を務めたことがある。

²⁵⁹ ‘Entities in bank merger can tap international capital markets’, New Straits Times, September6,1999.

‘Merger by Decree’, Far Eastern Economic Review, September9,1999,P.10-14.

²⁶⁰ 東川繁、マレーシア/独自の政策で危機に対処、アジア研ワールド・トレンド No57(2000.6),p.20.

ンクとして復活した²⁶¹。しかしそれでも政府の意図したこと、例えば Multi-Purpose 銀行のアンカーバンク化や Phileo Allied 銀行の排除、そして総選挙での華人社会の支持取り付けなどは意図通りに達成されたのである²⁶²。

このようにマレーシアは政権が安定していた上に政府のリーダーシップが極めて強かったことが、同国の破綻企業処理制度改革をタイよりもスムーズに進めることのできた第一の要因と考えられる。

(表IV-4) 政府指示の修正後にまとめられた金融機関再編案

アンカーバンク	商業銀行	他の主な金融機関
Malayan Banking	The Pacific Bank Phileo-Allied Bank	Mayban Finance Kewangan Bersatu Sime Finance
Alliance Bank (Multi-Purpose Bank)	Sabah Bank International Bank Malaysia	Sabah Finance Bolton Finance
Bumiputra commerce Bank		Bumiputra commerce Finance
Perwira Affin Bank	BSN Commercial Bank	BSN Finance Affin Finance
Public Bank	Hock Hua Bank	Advance Finance Public Finance
EON Bank	Oriental Bank	EON Finance City Finance Perkasa Finance
RHB bank	Bank Utama	Delta Finance Interfinance
Hong Leong Bank	Wah Tat Bank	Hong Leong Finance Credit Corporation
Arab-Malaysian Bank		Arab-Malaysian Finance MBf Finance
Southern Bank	Ban Hin Lee Bank	Perdana Finance United Merchant Finance Cempaka Finance

・ Bank NEGARA Malaysia

2. 民族間の緊張関係

マレーシアの制度改革がタイと比較してうまく機能した背景には、民族間の緊張関係があったことを忘れてはならない。タイは仏教国であったことからタイ人と華人との融合は

²⁶¹ 'Changing Fortunes', Far Eastern Economic Review, December 23, 1999.

²⁶² この結果、1999年の総選挙では Anwar 前副首相兼大蔵大臣の更迭などで一部のマレー人の支持を失ってはいたものの、BN (連立政権) は 193 議席中 148 議席 (76.7%) を獲得

早くから進んでおり、民族間の緊張関係はほとんど無く人種問題が大きな社会問題になったことはない²⁶³。しかしマレーシアは、人口の約 60%を占めるイスラム教のマレー人と仏教で人口約 30%の華人との間には、建国以来根深い民族間の緊張関係が存在してきた。

改めて述べるまでもなくマレーシアはマレー人・華人・インド人で構成される多民族国家である。世界には他にも多くの多民族国家が存在するが、例えば米国では最大人口の白人が政治的にも経済的にも国を支配しているように、通常は最も多くの人口を擁する民族が政治も経済も支配していることが多い。そしてこれらの国では、米国の白人が弱小民族であるアフリカ系アメリカ人に“アファーマティブアクション”を施して社会の安定化を図っているように、数の力と経済力そして弱小民族への配慮によって民族間の平和を維持する。しかしマレーシアは、下表（IV-5）のように政治的にはマレー人が支配しているが経済的には華人が優勢という交錯した民族関係が存在する。このために社会の安定化を図ることは容易ではなく、それ故に建国以来のマレーシア最大の政治課題は、「民族間の平和をいかに維持するか」ということであった²⁶⁴。

（表IV-5）マレーシアの人種構成と所得

	人口 (百万人)	人口構成比	人口増加率 (90-95年)	平均所得/世帯 (RM/月)	所得増加率 (90-95年)
マレー系	11.95	61.7%	2.7%	1,600	9.3%
中国系	5.29	27.3%	13.0%	2,895	10.0%
インド系	1.5	7.7%	15.0%	2,153	10.1%
その他	0.64	3.3%	20.0%	1,274	49.0%
合計/平均	19.38			2,020	

・第7次マレーシア計画書

建国当初のマレーシアではこの民族間の平和は、経済権益と活動の自由を求める華人代表の MCA と、憲法における「マレー人の特別な地位」の明文化と政治文化面でのマレー人優位を要求するマレー人代表の UMNO との「取引」によって確保されていた。

しかしこの「取引」に基づく民族間の平和は、時間の経過とともに両民族内部での不満

し安定多数を確保した。

²⁶³ Yoshihara Kunio, *The Rise of Ersatz Capitalism in Southeast Asia*, Quezon City, Ateneo de Manila University Press and Singapore, Oxford University Press, 1988

²⁶⁴ 白石隆、*アジア通貨危機の政治学*、大蔵省財政金融研究所、p.177.1998年

が昂じ 1969 年 5 月 13 日の首都クアラルンプールでの人種暴動によって崩壊する。

そして人種暴動後の民族間の平和は、新経済政策（NEP；1971 年～1990 年）の中で発表されたブミプトラ政策というマレー人優先策によって引継がれることになる。この政策は、民族間の経済格差解消のために、マレー人には教育や雇用・資本所有など幅広い分野で優遇措置を与える一方で華人に対しては経済活動に制約を課す、という人種差別的なものであった。しかしこの政策は、年 3－4%の経済成長率を達成することによって経済全体のパイを大きくし、華人の富も増大させるという側面も持っていたために被差別側の華人を納得させることができたのであった。事実、それ以降のマレーシア経済は、重工業化の推進と外資主導・輸出指向型経済への切替えによって高度成長を達成し、華人のパイも増大していったために民族間の平和は維持されてきた。

しかし、金融危機によってマレーシアの経済成長率は 1998 年に ▲7.4%を記録して経済全体のパイが縮小してしまい、民族間の対立を緩和する大前提に狂いが生じてしまった。

この時、政府は危機を克服するために、タイのように IMF に支援を求めるか、あるいは独自の改革を断行するかの選択肢があったが、事実上 IMF へ支援を要請することはできない相談であった。というのは、もし IMF に支援要請すれば、その見返りに人種差別政策であるブミプトラ政策の廃棄か大幅な修正を求められ、その結果として華人の経済支配を許すのみならずマレー人からの支持も失う、ということが明らかだったからである。この点が簡単に IMF に支援要請を行ったタイとは決定的に異なっていた。

マレーシアには、もし独自の改革で金融危機を乗り越えることができなければ、マレー人は華人の支配下に入るかも知れないという危機感があり、これが政府に断固とした政策の導入とその実行を促し、例えば資本規制の導入などの非オーソドックスと言われた独自の経済政策を断行させ、そして破綻企業処理制度改革を含む構造改革を推進させる原動力になった。すなわち、マレーシアには政治的支配民族であるマレー人と経済的に優勢な民族である華人との間に緊張関係が存在し、これがマレー人から成る政府に危機感を与えた。そしてこの危機感が、このような緊張関係の存在しないタイと比較して、マレーシアの制度改革を不退転の覚悟で推進する原動力の一つとなったと考えられる。

3. 資金的余裕と資本市場の発達

マレーシアの制度改革がうまく機能した 3 つ目の要因として、同国には独自の方法で金融危機を乗り切るだけの資金的余裕があったことを挙げねばならない。というのは、たと

えマレーシアの側に IMF に支援要請できない事情があったとしても、もし資金的余裕がなければタイのように IMF 支援を要請せざるを得なかったであろうからである。

例えば、アジア金融危機を顕在化さず直接の引き金となったタイの変動相場制への移行とパーツの対ドルレート暴落は、当時のタイの対外短期債務残高が下表（表IV-6）のように外貨準備高を大幅に上回っていたことが主たる原因であった²⁶⁵。この点、マレーシアは同時期に対外債務残高の約 1.5 倍の外貨準備高を持っており、これは十分であったとは言えないまでも少なくとも IMF に支援要請をしなくても済むレベルであった。

(表IV-6) 対外短期債務と外貨準備 (US \$ Billion)

	タイ		マレーシア	
	1997年6月	2000年12月	1997年6月	2000年12月
対外短期債務残高 (A)	51.1	13.2	18.0	8.6
外貨準備高 (B)	31.4	32.0	26.6	29.5
対外短期債務/外貨準備 (A) ÷ (B)	163.1%	41.3%	67.8%	29.4%

・ World Bank Statistics on External Debt

またマレーシアは、資本規制によって国内外の金融市場を遮断していた（海外からの資金流入を期待できない状態にしていた）にもかかわらず、不良債権の買取り資金など制度改革を実行するために必要な資金を確保できたのは、同国に石油などの天然資源からの収入があり、また年金基金などの国民貯蓄が豊富であったからであると考えられる²⁶⁶。

マレーシアは独立²⁶⁷直後の 1959 年に中央銀行を設立するなど、歴史的に早い時期から金融制度の構築に着手し、国民貯蓄の動員を図ってきた。例えば 1960 年代には、既に Malayan Banking や Bank Bumiputera などの大規模商業銀行を設立する²⁶⁸と共に、勤労者年金基金（EPF ; Employees Provident Fund）という公的年金制度を導入して、自発的貯蓄と強

²⁶⁵ 鎌田信男、アジア通貨危機発生背景と対外負債問題を抱える米国への教訓、p.5。
http://www.tyg.jp/tgu/school_guidance/bulletin/k8/images/kamata-n.pdf

²⁶⁶ 佐久間浩司、マレーシアとフィリピンの金融部門の再構築、財団法人国際通貨研究所、p.23。(<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou011c.pdf>)

²⁶⁷ マレーシア独立は 1957 年。

²⁶⁸ 1995 年の上位 6 大銀行のうち Bank of Commerce を除く 5 行は 1960 年代に集中的に設立された。

制貯蓄という2つの資金（貯蓄）動員体制を確立していた（表IV-7）。

この結果、同国は1990年代には平均37.8%というASEAN4カ国の中で最も高い貯蓄率²⁶⁹を実現するに至り、これが金融危機下の制度改革をうまく機能さす資金的裏付けとなった。

（表IV-7）マレーシアの銀行・年金による資金動員推移（RM Million）

		1960	1970	1980	1990	1996
銀行	国内行	-	-	1,996	9,795	27,840
	外銀	-	-	1,222	3,133	7,970
	計	93	446	3,219	13,067	36,040
年金	EPF	63	227	948	4,673	11,760
	その他	10	45	189	509	1,810
	計	73	272	1,137	5,182	13,570
合計		166	718	4,356	18,249	49,610

・ Bank Negara Malaysia, Annual Report

（表IV-8）タイ・マレーシアの貯蓄率・投資率の推移（%、対GDP比）

	1980年		1990年		1995年		1999年	
	貯蓄率	投資率	貯蓄率	投資率	貯蓄率	投資率	貯蓄率	投資率
タイ	23	29	34	41	36	43	33	21
マレーシア	33	30	34	32	37	41	47	22
世界平均	24	25	24	24	21	23	25	23

・ "World Development Indicators", "World Development Report"

タイの貯蓄率も、（表IV-8）にみるように、世界平均と比べればはるかに高い水準にあったが、タイでは投資率が貯蓄率を上回るという経済運営を続けてきたために、その不足分（投資－貯蓄）は海外からの資金で賄われていた。この結果、比較的堅実な経済運営を行ってきたマレーシアと比べれば国内の資金的余裕は乏しかった。

マレーシアの場合、貯蓄率が高かっただけでなく他の東南アジア諸国と比べて証券市場が発達していたことも、余裕資金を活用できた理由の一つであった。というのは、いくら高い貯蓄率を誇ったとしても、その資金を必要なところに効率的に回す仕組み、すなわち資本市場の発達がなければそれは宝の持ち腐れとなってしまうからである。

²⁶⁹ 貯蓄率 = (名目GDP - 消費支出) / 名目GDP

下表(IV-9)は、マレーシア・タイ・インドネシアの1997年6月と2000年末の銀行貸出高と社債及び株式時価総額の対GDP比率を示した表である。

(表IV-9) 銀行貸出高、社債、株式時価総額の対GDP比率(%)

	銀行貸出残高		社債残高		株式時価総額	
	97年末	2000年末	97年末	2000年末	97年末	2000年末
タイ	120.9	86.1	11.5	10.2	23.9	26.2
マレーシア	98.1	91.6	47.7	41.3	122.2	124.9
インドネシア	61.1	20.9	3.6	1.7	25.4	20

・ IMF "International Financial Statistics"

これによると、タイやインドネシアは銀行借入れによる資金調達(間接金融)が社債や株式発行による調達(直接金融)を大きく上回っている(銀行貸出残高の対GDP比率が高く、社債残高・株式時価総額の比率は低い)。しかし、マレーシアは逆に社債残高や株式時価総額の対GDP比率の方が高くなっており、直接金融、つまり社債や株式の取引を行う証券市場が発達していたことを示している。そしてこのことは間接金融が機能しなくなった場合、例えば金融危機に起因する不良債権の累積などによって銀行の貸し出し余力が乏しくなった場合(クレジットクラッシュ²⁷⁰が生じた場合)でも、資金を必要とする企業や公的機関などは増資や社債発行によって資金を集めることが可能な仕組みが存在することを意味する。

事実、マレーシアでは金融危機による信用の収縮²⁷¹下でも、不良債権の買取り機関であるDANAHARTAは、DANAHARTA債という債券の発行によって不良債権の買取り資金を調達することができた。またDANAHARTAは2001年にも、傘下のSecuritaという会社を通じてマレーシア初の資産担保付証券²⁷²(RM3.1億)を発行したが、これも売り出しに対する申込は3.5倍にも達し順調に市場消化された。公的機関のみならず有力企業による起債も盛んで、例えば2002年5月のMalayan Bankingによる期間10年3.8億USドル

²⁷⁰ Credit Crunch、所謂、銀行の貸し貸し渋り現象

²⁷¹ 金融市場で取引が停滞したり資金供給が細る現象。金融機関が不良債権処理や自己資本比比率引上げなどから貸付金の回収や貸出しを控えることで引き起こされる。

²⁷² この証券は、市場価格RM5.8億の優良債権で担保されており、地場格付け機関RAM(RatingAgency Malaysia)から“AAA”の格付けを獲得していた。クーポンレート3.875%、利回り4%。尚、資産担保付社債とは、社債の発行会社が保有する特定の物的財産(土地、工場、機械設備船舶など)を担保とする債券。万一、発行会社が債券の償還ができなくな

の劣後債²⁷³については、国内のみならずアジアを中心とした海外からも購入希望が相次いだ²⁷⁴。

このようにマレーシアでは年金基金に代表される豊富な国内貯蓄（余裕資金）を、企業や公的機関など資金を必要とするところに効率的に配分する仕組み、すなわち証券市場もタイと比べれば発達していた。

った場合には、受託会社が担保権を実行する。

²⁷³ 債務弁済の順位が一般の債権者よりも劣る社債。よって社債の一種ではあるが株式に近い性格を持っている。銀行の自己資本比率を高めるのに発行されることがある。

²⁷⁴ 東京三菱レビュー、*ポスト・マハティール時代を迎えるマレーシアの課題*、2002年7月18日 No.11

V. 結論

以上述べてきたように、タイとマレーシアには今回の制度改革が行われる以前にも倒産企業の破綻処理を行う最低限の法的枠組みは存在した。このような方体制の下で、金融危機以前には破綻企業処理に関する制度上の不備が問題になることはなかった。

しかし、それらは金融危機による破綻企業の急増とその規模の大型化に対処するには不十分なものであった。よって、タイでもマレーシアでも金融危機克服策の一環として、破綻企業処理制度の抜本的な改革が行われた。だが、この両国における改革の進め方には大きな相違があった。すなわち、タイでは IMF 等の国際機関の指導と圧力の下に制度改革が行われたのに対し、マレーシアでは国際機関の支援に頼らずに独力で改革が断行された。しかし両国の改革には先進国での経験が参考にされたために、その内容は、1) 倒産法制の整備、2) 私的整理推進機関（債権者・債務者の仲裁・調停機関）の設立、3) 不良債権の買取機関の設立、というように非常に似通ったものになった。

ところが改革後の制度運用については同じという訳にはいかず、タイよりマレーシアの方がはるかにうまく機能した。その要因としては、1) マレーシアは歴史的に安定した政権を持っており政府のリーダーシップが強力であった、2) マレー人と華人との間の緊張関係が改革を断行する原動力となった、3) 同国には改革の裏付けとなる資金的余裕と証券市場の発達があった、ということが考えられるのである。

それでは、このようなマレーシアの制度改革の意義とは何だったのか、またその限界は何か、という問題を次に考察し、これをもって本稿の結論としたい。

マレーシアの制度改革の意義としては、第2章3項（II-3）で述べたような先進国レベルに近い制度導入に成功した点も然る事ながら、激しい利害対立の伴う困難な制度改革を10ヶ月という短期間に成し遂げたという点を第一に指摘しなければならない。すなわち、マレーシアでは1997年10月に金融危機が顕在化してから、1) 倒産法制の整備として会社法176条の改正を1998年4月に行い、2) 不良債権の買取機関である DANAHARTA を同年6月に設立し、そして3) 私的整理推進機関の CDRC を同年8月に設立する、というように全ての制度改革を10ヶ月という短期間に成し遂げた。そしてこのことがマレーシアにおける金融危機の深化を防ぎ、他の東南アジア諸国に先駆けて経済を回復軌道に乗せることに大きく貢献したのである。

この短期間に制度改革を断行することの重要性は、タイやマレーシアと同様に不良債権問題に苦しめられている日本の場合と比較するとわかりやすい。

日本で、いわゆる「不良債権問題」の顕在化した時期を住専問題の発覚した 1995 年 8 月²⁷⁵とすると、1) 不良債権買取機関として整理回収機構が設立されたのが 4 年後の 1999 年 4 月であり²⁷⁶、2) 倒産法制の整備として行われた民事再生法の制定と会社更生法の改正がそれぞれ 1999 年 12 月と 2002 年 12 月、そして 3) 私的整理推進機関としての産業再生機構が設立されたのは実に 8 年後の 2003 年 4 月であった。この結果、日本ではマレーシアとは対照的に住専問題が発覚して以来 10 年近い歳月が経過したにもかかわらず今だに「不良債権問題」を引きずり経済は完全には回復していない。

マレーシアの制度改革の意義としてもう一つ強調しなければならぬのは、同国は発展途上国であったにもかかわらず独力で制度改革を推し進め、しかも IMF 等国际機関の支援を受けた国よりも良い成果を出すことができたという点である。というのは、マレーシアの成功例が出るまでは、他の発展途上国にとって IMF 等国际機関の指導は絶対的なものと考えられていたからである。つまり IMF 等の指導は、往々にして対象国側の政治や文化・制度・慣習などを考慮せずに先進国の制度モデルをそのままの形で移植しようとする結果、必ずしも対象国に良い成果をもたらさないことは、90 年代前半のアルゼンチンをはじめとするラテンアメリカ諸国やアジア金融危機直後のタイやインドネシアなどの例からわかりかけていた²⁷⁷。しかしそれにもかかわらず、発展途上国にとっては一旦金融危機に見舞われると IMF 等の国際機関に頼る以外には対応策はないと考えられ始めていたのである。

このような状況下において、マレーシアは発展途上国であっても独力で制度改革を行うことは可能であり、しかも IMF 等の指導を受けた国以上の成果を出すこともできるということを実証してみせた。この点を、マレーシア制度改革のもう一つの意義として強調したい。

それではマレーシア制度改革の限界とは何だったのか？

今回のマレーシアの制度改革の中で「倒産法制の整備」については、会社法 176 条を改正しただけで、例えば新たに会社更生法のような独立した法律を制定する、というような大規模な法改正は行わなかった。その結果、マレーシアの倒産法体系は今回の改革後も、

²⁷⁵ 1995 年 8 月に大蔵省が住宅金融専門会社 7 社に立ち入り調査し、6 兆 4100 億円という巨額損失が明らかになった。(箭内昇、メガバンクの誤算、中公新書 p.135. 2002 年)

²⁷⁶ 整理回収機構は、住宅金融専門会社の破綻処理のために 1996 年 7 月に設立された「住宅金融債権管理機構」と破綻した東京協和信用組合と安全信用組合の業務を引継ぐために 1995 年 1 月に設立された「東京共同銀行」(1996 年 9 月に「整理回収銀行」に名称変更)が合併して設立された。

²⁷⁷ 金子由芳、アジア危機後の担保制度改革の検証、アジア経済 XLIII - 4(2002.4),p.3.

下表（表V-1）に見られるように日本のような先進国と比較するとはるかに見劣りする。

例えば日本の再建型法制は、多岐にわたる倒産規模や破綻類型・再建方法などについて現実に起こりうるあらゆるケースをカバーするために、会社更正法・民事再生法・商法（会社整理）の中で合計 592 条もの条文を用意しているのに対し、マレーシアの再建型法制にはたったの 6 条があるに過ぎない。

（表V-1）日本とマレーシアの倒産法比較表

	マレーシア	日本
清算型	会社法（解散） 211－318 条 （計 108 条）	破産法 1 条－277 条 商法（特別清算） 431 条－456 条 （計 303 条）
再建型	会社法（債務整理及び再建） 176－181 条 （計 6 条）	会社更正法 1 条－276 条 民事再生法 1 条－266 条 商法（会社整理） 381 条－430 条 （計 592 条）

マレーシアは日本と比べれば経済の規模・成熟度共に数十年の隔たりがあるために、現在のところこの倒産法体系の未熟性が問題になっている訳ではない²⁷⁸。しかし、市場経済が進展すればするほど一部の勝ち残り企業と共に多くの企業が破綻するのは必至であり、金融危機の後も年平均 4 - 5%の経済成長を続けている²⁷⁹マレーシアでは、この未熟な再建型法制の不備が認識されるのは時間の問題であろう。従って、今回のマレーシアの制度改革の限界の一つとして、「倒産法制の整備」について会社法 176 条の改正しか行わなかったという不徹底さを挙げる事ができる。

だが、マレーシアの今回の改革によって生れた新しい制度の最大の問題は、第 2 章 3 項（II-3）で述べたように制度運用に有力政治家の介入する余地を拡大し、中立性・公平性を制度上担保することが更に難しくなったというところにあった。しかしこの問題は、他方では“政府の強力なリーダーシップ”のマイナス面の発露でもあって、これはマレーシアの制度改革をタイよりもうまく機能さす要因の一つでもあったのである。

換言すれば、タイはマレーシアよりも制度運営を民主的に行い、有力政治家の介入を抑え、中立性・公平性に配慮したかもしれないが、それは必ずしもマレーシアより良い結果

²⁷⁸ 国際金融情報センター、アジア 9 ヶ国の倒産法整備の現状と実際の運用、p.105.

<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou001.htm>

²⁷⁹ 金融危機後の経済成長率、1999 年 5.8%・2000 年 8.5%・2001 年 0.4%・2002 年 1.8%・

をもたらした訳ではなかった。逆に、強力なリーダーシップを取り入れたマレーシアの制度は、有力政治家に利用され制度運営の中立性・公平性が損なわれるという欠点を露呈したが、それは同時に制度改革を強力に推進することのできた要因でもあった。よって、マレーシア制度改革のもう一つの限界は、同国政府の持つ“強力なリーダーシップ”の中に混在するこの二律背反性、すなわち政府のリーダーシップ無しには改革の効果を上げることは難しい、しかしリーダーシップを発揮すればするほど制度運営の中立性・公平性が損なわれる、というところにある。

マレーシアのように政治と経済との間の境界線を曖昧にしてきた国にとって、この限界を克服することは容易ではないと思われる。しかし、最近のマレーシアではこの限界を克服するための努力も始まっている。例えば、2001年に断行されたダイム (Daim Zainuddin) 大蔵大臣の事実上の更迭もその一環であろう。ダイム氏というのはマハティール首相の同郷であることなどから長年大蔵大臣と UMNO の金庫番を兼務し、国有企業の UMNO 政治家への払い下げなどを積極的に推進してきた大物政治家である。このような政治家が、政府による UMNO 系企業の露骨な救済に対する国民批判が高まる中で辞任に追い込まれたことは、マレーシアに自浄能力が機能し始めたことを意味すると考えられる。また、ダイム大蔵大臣の在任中には、例えばマレーシア航空が政府によって救済された時にタジュディン会長の経営責任が不問にされたように、UMNO 系企業の破綻処理においては経営者の経営責任が曖昧にされることが多かった。しかし最近では、マレーシア最大のコングロマリットであるレノン (Renong) グループ²⁸⁰を救済する際に、グループ総帥のハリム・サード (Halim saad) 氏を辞任させたり、またペルワジャ (Perwaja) 製鉄所の救済に当たっては、エリク・チア社長を汚職の罪で逮捕したり²⁸¹と、従来の方針を転換しつつあることも自浄機能の現れと見ることができる。

また、マハティール首相の後任のアブドラ首相が 2003 年 11 月の就任後最初の演説で、政府プロジェクトを全面的に公開入札にするとの方針を発表したことも中立性・公平性

2003 年 5.2%。

²⁸⁰ UMNO の投資会社であったフリート (Freet Holdings Bhd) 社やハティブディ (Hatibudi Bhd) 社を統合して生れた巨大コングロマリット。グループ内に上場企業 11 社を抱え、建設・不動産・金融・インフラ開発・高速道路・鉄道・通信・エネルギー・鉄鋼などの分野で事業展開し、数多くの国家プロジェクトに関与している。
坂東達郎、縁故主義からの脱却を図るマハティール政権、RIM 環太平洋ビジネス情報 2001 年 10 月 vol.1No.3

²⁸¹ 小野沢純、転機に立つマレーシアの UMNO 系ブミプトラ企業群、ITI 季報 Autumn

を高めようとする意思表示であろう。このように最近のマレーシアは、マハティール首相退任後も“政府の強いリーダーシップ”を維持しながら、有力政治家の関与を減らし中立性・公正性を高める努力を行っている。

マレーシアは、2020年までに先進国の仲間入り²⁸²をするという国家目標を掲げているが、政府の中立性・公平性を高めることは、マレーシアが名実ともに「先進国」となるためには避けて通れないことでもある。マレーシアは、このように金融危機を克服した後も、制度改革をさらに進める努力を続けていることを評価して本稿を閉じることとしたい。

2001/No.45,p.5.

²⁸² マハティール首相が掲げた《ワワサン2020》というスローガン

《参考文献》

I. 著書・論文

- 青木健、マレーシア経済入門、日本評論社、1990年
- 青木健、マレーシア経済入門〔第2版〕、日本評論社、1998年
- 浅見唯弘、東アジアの不良債権問題について、IIMA NEWSLETTER 2000.11.2
- 東茂樹、アジア諸国の不良債権問題と金融機関の再編、アジ研ワールド・トレンド No.57(2000.6)
- 東茂樹、タイ/経済回復を遅らせる緩慢な不良債権処理、アジ研ワールド・トレンド No.57(2000.6)
- 東茂樹、タイの制度改革と企業の再編成、アジ研ワールド・トレンド No.80(2002.5)
- 今泉慎也、タイの倒産法制改革、アジ研ワールド・トレンド No.50(1999.5)
- 岡伸浩、倒産をめぐる法律知識とQ&A、法学書院 2002年
- 小野沢純、転機に立つマレーシアの *UMNO* 系ブミプトラ企業群、ITI 季報 Autumn2001/No.45
- 金子由芳、アジア危機後の担保制度改革の検証、アジア経済 XLIII-4(2002.4)
- 金子由芳、タイ経済改革関連立法の動向、国際商事法務 Vol.27、No.10(1999)
- 金子由芳、自由貿易時代の投資法制の課題、国際協力事業団 2002
- 粕谷宗久、アジア危機 金融再建とインセンティブメカニズム、開発金融研究所報 2000年
- 木村福成編、アジアの構造改革はどこまで進んだか、JETRO 2000年
- 国宗浩三、アジア通貨危機と金融危機から学ぶ、アジア経済研究所 2001年
- 佐久間浩司、マレーシアとフィリピンの金融部門の再構築、財団法人国際通貨研究所 2001年
- 白石隆、アジア通貨危機の政治学、大蔵省財政金融研究所 1998年
- 末廣昭編、タイの制度改革と企業再編、アジア経済研究所 2002年
- 鈴木康二、アジア諸国の倒産法・動産担保法、中央経済社 2000年
- 鈴木康二、バーツ危機と会社更正法の立法、日本輸出入銀行海外投資研究所報'98.5
- 須藤英章・宮川勝之・深山雅也編、新しい破産法解説、三省堂 2004年
- 染野義信、破産法講義、劉草書房 1983年

高木新二郎、*企業再生の基礎知識*、岩波アクティブ新書 2000年
坂東達郎、*縁故主義からの脱却を図るマハティール政権*、RIM 環太平洋ビジネス情報
2001年10月 vol.1No.3
東川繁、*マレーシア/独自の政策で危機に対処*、アジア研ワールド・トレンド No.57(2000.6)
村上美智子、*マレーシアの金融危機—資本市場の崩壊と銀行危機*、FRI Review 1999.7
箭内昇、*メガバンクの誤算*、中公新書 2002年
山田美和、*市場経済における倒産法の役割*、アジア研ワールド・トレンド No.50(1999.10)
吉野正三郎、*集中講義 『破産法』*、成文堂 1991年
吉原久仁夫、*なにが経済格差を生むのか*、NTT出版 1999年
吉原久仁夫、*東南アジアで良くなる国、悪くなる国*、東洋経済 1999年
和田勉、*企業再生ファンド*、光文社新書 2003年
Alasdair Bowie, *Crossing The Industrial Divide*, Columbia University Press New York, 1991,
Ho Khai Leong, *Mahathir's Administration under Siege*, Times Books International, 2002
Peter Searle, *The Riddle of Malaysian Capitalism*, Allen & Unwin and University of Hawaii Press Honolulu, 1999, Part II.
Yoshihara Kunio, *Building a Prosperous Southeast Asia*, CURZON, 1999
Yoshihara Kunio, *The Rise of Ersatz Capitalism in South-East Asia*, OXFORD UNIVERSITY PRESS, 1988

II. 新聞・雑誌記事

Lester C. Thurow, 'In Praise of Bankruptcy', Newsweek, July 12 2000.
'129 firms issued restriction orders from 1998', New Straits Times, May 6 1999
'129 firms issued restriction orders from 1998', New Straits Times, May 6 1999
'A Source Of Comfort*', Malaysian Business, Jan 16 1999.
'Abrar Corp's revamp scheme', New Straits Times, Sep 29 1999.
'Abrar Group express support for Dr. Mahathir's leadership', New Straits Times, Nov 10 1998.
'Abrar signs up Global as partner for restructuring scheme', New Straits Times, Sep

28 2000.

'Aiding Recovery', Malaysian Business, Mar 16 1999

'Art of The deal', Malaysian Business, Jan 16 1999.

'BBMB group records loss of RM 1.39 b', New Straits Times, Sep 19 1998.

'BBMB to sell NPLs for RM 7 b before merger', New Straits Times, Feb 9 2000.

'CDRC working on plan to help LRT operation', New Straits Times, July 27 2000.

'CDRC's record speaks for itself', New Straits Times, July 6 2000.

'Call to make insolvency system more flexible', New Straits Times, Apr 5 2000.

'Celebrating A Century Of Corporate History', Malaysian Business, Jun 16 1998.

'Changing Fortunes', Far Eastern Economic Review, Dec 23 1999.

'DRB may sell Intrakota to repay debt', New Straits Times, Apr 20 2000.

'Danaharta Defends Property Firm Purchase', Asian Pacific News, July 20 2000.

'Danaharta hopes to restructure RM 30 billion gross loans by June', New Straits Times, Mar 1 2000.

'Danaharta to take over Rahman Hydraulic', New Straits Times, Jun 17 2000.

'Ensuring survival of ailing but viable firms', New Straits Times, Aug 8 1998.

'Entities in bank mergers can tap international capital marts', New Straits Times, Sep 6 1999.

'Express Rail Link stake transferred', New Straits Times, Oct 31 2000.

'Helping firms to restructure debts', New Straits Times, Apr 26 2000.

'How Danaharta Works', Malaysian Business, Sep 1 1998.

'Merger by Decree', Far Eastern Economic Review, Sep 9 1999.

'Moving Cautiously', Malaysian Business, Feb 1 1999.

'Privatization well on track', New Straits Times, Oct 10 2000.

'Rahim to dispose of entire stake in the Abrar Group', New Straits Times, Dec 8 2000.

'Rescue Schemes', Malaysian Business, May 16 1999. P40.

'Restructuring corporate Malaysia', New Straits Times, July 9 2000.

'S176 encourages win-win situation', New Straits Times, Jan 2 1999.

'S176 encourages win-win situation', New Straits Times, Jan 2 1999.

'Sacked members have history of quick success in party', New Straits Times, Oct 14 1998.

'Saviour Complex', Far Eastern Economic Review, Aug 12 1999.

'Section 176 not the only route', New Straits Times, Jan 6 1999.

'Section 176 too limited in scope', New Straits Times, July 10 1998.

'The Better Solution', Malaysian Business, Jan 16 1999. P10.

'The Better Solution', Malaysian Business, Jan 16 1999. P10.

'Then There Were Six', Asian Week, Aug 13 1999.

'Top makers for Malaysia in managing crisis, recovery', New Straits Times, Oct 15 1999.

'Transport Plans: Issues to consider', New Straits Times, Mar 22 2000.

'Transport Sector Debts Amounting to RM 10 bn being worked out', New Straits Times, Mar 22 2000.

'Untangling the KL Transport System', New Straits Times, July 27 2000.

'When Companies Seek Protection', Malaysian Business, July 1 1998. P33.

'When Companies Seek Protection', Malaysian Business, July 1 1998. P33.

'Work on ERL project to start in January', New Straits Times, Nov 6 1998.

'weak market delays corporate debt restructuring', New Straits Times, Sep 20, 2000.

III. その他

東京三菱レビュー、*ポスト・マハティール時代を迎えるマレーシアの課題*、東京三菱銀行 No.11

東京三菱レビュー、*岐路に立つマレーシアの金融改革*、東京三菱銀行 No.12

マレーシアの税制と投資、監査法人トーマツ 1997 年

安田信之、他訳、*マレーシアの会社法 (上)*、アジア研究所 1978 年

BANK NEGARA, Annual Report 1998.

BANK NEGARA, *The Central Bank and The Financial System in Malaysia*, 1999, Bankruptcy Handbook, MLJ Handbook Series, Malaysian Law Journal Sdn Bhd.

COMPANIES ACT AND REGULATIONS, MDC Publishers Printers Sdn Bhd,

2000

Corporate Handbook Malaysia January 1998, KLSE Main Board

Corporate Handbook Malaysia January 1998, KLSE Second Board

Financial Guide To KLSE Companies 1999 Financial Year, Dynaquest Sdn Bhd,
2000

Guide to Company Law in Malaysia & Singapore, CCH Asia Limited,

Legislation on Bankruptcy (As at 15th Dec 1982, Malaysian Law Publishers Sdn
Bhd, 1983.

Malaysian Companies Legislation, 1989 Edition, CCH Asia Limited 1989.

Mitsubishi Corp. / Kuala Lumpur, Step by Step Flow, Section 176 of Companies
Act, 1998.

ROC Annual Report 1996, 1997, 1999

University of Malaya Center for Continuing Education, Company Winding Up
and Liquidation, Asian Center for Professional Development Sdn Bhd, 1998.

<http://www.bnm.gov.my/cdrc/intro.htm>, (Introduction to CDRC)

<http://www.bnm.gov.my/cdrc/statistic.htm>, (Status And Statistic of CDRC Cases)

<http://www.danaharta.com.my/Sadirectory/SA&IAList.html>, (Companies Under
Special Administration)

<http://www.danaharta.com.my/leg/comp.html>, (Comparison of Administration
And Other Workout Opportunities)

<http://www.danaharta.com.my/leg/comp.html>, (Comparison of Administration
And Other Workout Opportunities)

<http://www.klse.com.my>, (Companies Announcement: Bell & Order Berhad) .

<http://www.klse.com.my>, (Companies Announcement: FW industries Berhad)

<http://www.klse.com.my>, (Companies Announcement: PLB Engineering Berhad)

<http://www.klse.com.my/website/listing/lc/abrar.htm>, (Abrar Corporation Bhd)

<http://www.klse.com.my/website/listing/lc/aokam.htm>, (Aokam Perdana Berhad)

<http://www.klse.com.my/website/listing/lc/plb.htm>, (PLB Engineering Berhad) .

<http://www.klse.com.my/website/listing/lc/bo.html>, (Bell & Order Berhad)

別表1、金融危機下の経営破綻企業

No.	m/s	会社名	略称	産業	破綻日	形態	00.8月
1	M	Abrar Corporation Bhd	Abrar Corp.	C	98.7.3	176	SA
2	M	ACTACORP HOLDINGS BHD	ACTA	C	00.2.28	176	176
3	S	ASSOCIATED KOALIN INDUSTRIES	AKI	IP	98.7.14	176	176/SA
4	M	ARAB=MALAYSIAN CORPORATION	AMCORP	F	98.7.16	176	176
5	M	Aokam Perdana Bhd	Aokam	IP	98.4.18	176	再建中
6	S	AUTOWAYS HOLDINGS BHD	AUTOWAY	IP	98.5.22	176	再建中
7	S	BELL & ORDER BHD	B & O	IP	00.2.28	W	W
8	S	65vfn jm,tgrhy	BESCORP	C	98.5.19	176	SA/W
9	S	Cygal Bhd	Cygal	C	98.8.4	176	再建中
10	S	ESPRIT GROUP BHD	ESPRIT	C	98.4.16	176	W
11	M		FABER	HTL	99.2.23	Default	SA
12	S	FW INDUSTRIES BHD	FWIND	IP	00.4.18	W	再建中
13	S	GLOBAL CARRIERS BHD	GLOBALC	TS	98.10.2	176	176
14	S	HO WAH GENTING BHD	HWGB	IP	98.8.28	176	176
15	M	INSTANGREEN CORPORATION	I'GREEN	C	99.9.9	SA	W/SA
16	M	KELANAMAS INDUSTRIES BHD	KELANAMAS	CP	00.3.31	W	W
17	M	KEMAYAN CORPORATION BHD	KEMAYAN	PR	98.8.12	176	176
18	M	Kuala Lumpur Industries Holdings	KLIH	PR	98.6.8	176	SA
19	S	KILANG PAPAN SERIBU DAYA	KPSD	IP	99.12.14	SA	SA
20	S	MAN YAU HOLDINGS BHD	MAN YAN	IP	99.11.24	176	再建中
21	M	MANCON BHD	MANCON	C	99.10.13	176	176
22	S	MAY PLASTICS INDUSTRIES BHD	MAYPLAS	IP	98.9.1	176	176
23	M	MBf Holdings Bhd	MBf Holdings	F	98.7.8	176	再建中
24	S	MCL CORPORATION BHD	MCL	CP	98.8.18	176	再建中
25	M	MENANG CORPORATION (M) BHD	MENANG	PR	98.8.10	176	176
26	M	Malaysian General Investment	MGIC	F	98.6.12	176	SA
27	M	OMEGA HOLDINGS BHD	OMEGA	F		176	SA/REC
28	S	Penas Corp Bhd	Penas	C	98.8.24	176	再建中
29	M	Pengkalen Holdings Bhd(Kimara)	Pengkalen	F	98.6.6	176	再建中
30	M	PERUSAHAAN SADUR TIMAH (M)	PERSTIM	IP	99.9.9	SA	SA
31	M	PANGLOBAL BHD	PGLOBAL	F	98.9.21	176	176
32	M	PERDANA INDUSTRIES HOLDINGS	PIH	CP	98.6.29	176	SA
33	S	PLB ENGINEERING BHD	PLB	C	00.2.23	W	W
34	M	PROMET BHD	PROMET	C	98.7.27	176	176
35	M	RAHMAN HYDRAULIC TIN BHD	RAHMAN	M	00.6.16	SA	SA
36	M	RED BOX (M) BHD	RED BOX	CP	98.2.23	W	W
37	M	REKAPACIFIC BHD	REKAPAC	CP	98.9.9	W	W
38	S	REPCO HOLDINGS BHD	REPCO	IP	99.4.8	SA	SA
39	M		RNC	IP	98.8.17	176	SA
40	S	SCK Group Bhd	SCK	C	98.6.20	176	再建中
41	S	SENG HUP CORPORATION BHD	SENGHUP	TS	99.9.9	SA	SA
42	M	SIN HENG CHAN (M) BHD	SH CHAN	CP	99.8.11	SA	SA
43	S	SOUTH PENINSULAR IND BHD	SOUTH P	IP	98.7.16	176	176
44	S	SPORTMA CORPORATION BHD	SPORTMA	CP	98.11.2	176	SA/REC
45	M	TAI WAH GARMENTS Mnuufacturing	TAI WAH	CP	98.11.3	176	176
46	M	Taiping Consolidated Bhd	Taiping	PR	98.7.30	176	再建中
47	S	Tenco Bhd	Tenco	TS	98.6.25	176	再建中
48	M	TIME ENGINEERING BHD	TIME	TS	98.7.14	176	176
49	S	TIMBERMASTER INDUSTRIES BHD	TMASTER	CP	98.6.16	176	SA/W
50	M	UNIPHOENIX CORPORATION BHD	UCB	F	98.6.25	176	176/W
51	S	UCM Industries Corp Bhd	UCM	F	98.5.10	176	消滅
52	M	Wenbley Industries Holdings Bhd	Wembley	IP	98.4.24	176	再建中
53	M	WESTMONT INDUSTRIES BHD	WESIND	IP	98.2.4	176	176
54	S	WOO HING BROTHERS (M) BHD	WOOHING	TS	00.3.2	SA	SA
55	M	WING TIEK HOLDINGS BHD	WTHB	IP	98.3.23	176	176

別表 2、経営破綻企業の政治的コネクションと金融危機以前の財務状態

No.	m/s	略称	社長 OR 会長名	コネクション	00. 8 月	財務状態
1	M	Abrar Corp.	Wan Muhamad Hasni Wan Sulaiman	Anwar's crony	SA	黒字
2	M	ACTA	Amin Shah Bin Haji Omar Shah	PM's crony	176	黒字
3	S	AKI	Ong Weng Seng @ Ong Say Lam	INDEPENDENT	176/SA	黒字
4	M	AMCORP	Azman Hashim	UMNO	176	黒字
5	M	Aokam	Samshuri Bin Haji Arshad	UMNO	再建中	債務超過
6	S	AUTOWAY	Chua Sin Han	MCA	再建中	債務超過
7	S	B & O	Wan Azmi B Wan Hamzah	UMNO	W	黒字
8	S	BESCORP	Ong Kim Hoay	INDEPENDENT	SA/W	債務超過
9	S	Cygal	Bujang B Buyong	INDEPENDENT	再建中	黒字
10	S	ESPRIT	Mohamed B. Embong	INDEPENDENT	W	赤字
11	M	FABER	Abdullah Mohd Yusof	UMNO	SA	赤字
12	S	FWIND		INDEPENDENT	再建中	黒字
13	S	GLOBALC	Mohamed Hashim	INDEPENDENT	176	黒字
14	S	HWGB	Hamzah Hj Abu Samah(resigned)	INDEPENDENT	176	黒字
15	M	I'GREEN	Mohamed Isa bin Che Kak	PM's crony	W/SA	赤字
16	M	KELANAMAS	Hj Sallehuddin B Kassim	MCA	W	赤字
17	M	KEMAYAN	Ong Kim Hoay	INDEPENDENT	176	黒字
18	M	KLIH	Teong Teck Leng	PM's crony	SA	赤字
19	S	KPSD	Abudullah B Sepien	INDEPENDENT	SA	黒字
20	S	MAN YAN	Mohamed Tawfik Bin Tun Dr. Ismail	UMNO	再建中	赤字
21	M	MANCON	Osman Ahmad	INDEPENDENT	176	黒字
22	S	MAYPLAS	Cheah Lum Choy	INDEPENDENT	176	赤字
23	M	MBf Holdings	Abdullah Ibni Almarhum	INDEPENDENT	再建中	赤字
24	S	MCL		INDEPENDENT	再建中	?
25	M	MENANG	Abdul Mokhtar Ahmad	INDEPENDENT	176	資本欠損
26	M	MGIC	Mohd Ghazalib. Mohd Khalid	DAIM's crony	SA	債務超過
27	M	OMEGA	Nik Ibrahim Kamil	MCA	SA/REC	黒字
28	S	Penas		INDEPENDENT	再建中	黒字
29	M	Pengkalen		INDEPENDENT	再建中	?
30	M	PERSTIM	Hiroshi Kume	UMNO	SA	赤字
31	M	PGLOBAL	Richard Wong Shoon Fook	RAZALEIGH's crony	176	赤字
32	M	PIH	Jaffar Abdul	INDEPENDENT	SA	資本欠損
33	S	PLB	Ong Choo Hoon	INDEPENDENT	W	黒字
34	M	PROMET	Mohamed Bin Ngar Said	MCA	176	資本欠損
35	M	RAHMAN	Wan Sidek hj Wan Abdull Rahman	UMNO	SA	赤字
36	M	RED BOX	Zakaria Salleh	MCA	W	資本欠損
37	M	REKAPAC	Sulaiman Amin Harun	MCA	W	?
38	S	REPCO	Low Thiam Hock	INDEPENDENT	SA	黒字
39	M	RNC	Azahar Bin A. Kadir	INDEPENDENT	SA	黒字
40	S	SCK	Low Chin Kiat	INDEPENDENT	再建中	債務超過
41	S	SENGHUP	Ahmad Zahid B Hamid	Anwar's crony	SA	黒字
42	M	SH CHAN	Tuan Syed Omar Bin Syed Abdullah	Anwar's crony	SA	資本欠損
43	S	SOUTH P	Azman Hashim	INDEPENDENT	176	黒字
44	S	SPORTMA	Seri Abdul Hamid B Haji Omar	INDEPENDENT	SA/REC	黒字
45	M	TAI WAH	Jaffar B Ahmad Indot	UMNO	176	資本欠損
46	M	Taiping	Suleiman Bin Abdul Manan	INDEPENDENT	再建中	黒字
47	S	Tenco	Syed Annuar Syed Amir Baftim	UMNO	再建中	黒字
48	M	TIME	Shamsir Omar	UMNO	176	赤字
49	S	TMASTER	Long Ahmad Zainal Abidin	INDEPENDENT	SA/W	資本欠損
50	M	UCB	Osman @MD Daud Bin Aroff	MCA	176/W	赤字
51	S	UGM		DAIM's crony	消滅	?
52	M	Wembley	Paduka (Dr) Ting Pek Khing	GERAKAN	再建中	赤字
53	M	WESIND	Nordin Bin Salleh	GERAKAN	176	債務超過
54	S	WOOHING	Abdul Ghafar B Baba	UMNO	SA	資本欠損
55	M	WTHB	Nordin Bin Salleh	GERAKAN	176	資本欠損

政治的コネクションは、Jupiter Reserch Sdn. Bhd, Reserch Analiyst, Ms. Azlin Ishak, Independant Secrity Investor, Mr. Ramly Othman. からの情報提供に基

き作成。
財務状態は、Financial Guide To KISE Companies, Dyanquest Sdn. Bhd.

別表3. 経営破綻企業の金融危機以前(1997年)の財務状態

(単位:RM '000)

	M/S	会社名	決算月	資本金	剰余金	自己資本	売上高	営業利益	税前利益
1	M	Abrar Corp.	Mar	32.00	23.01	55.01	256.97	48.58	50.86
2	M	ACTA	Jun	37.72	57.99	95.71	288.79	25.95	11.25
3	S	AKI	Jun	26.10	91.00	117.10	148.76	39.41	27.27
4	M	AMCORP	Mar	268.30	1105.34	1373.64	491.90	84.44	324.89
5	M	Aokam	Jun	222.26	-576.03	-353.77	151.40	-154.48	-151.51
6	S	AUTOWAY	Dec	25.47	-196.59	-171.12	139.54	-236.29	-237.03
7	S	B & O	Dec	19.10	14.09	33.19	60.16	6.00	3.47
8	S	BESCORP	Dec	19.00	-100.03	-81.03	95.22	-56.29	-68.45
9	S	Cygal	Dec	47.78	73.87	121.65	371.56	45.72	22.21
10	S	ESPRIT	Jun	22.00	28.81	50.81	174.62	3.45	-2.09
11	M	FABER	Jun	324.03	406.29	730.32	245.11	-24.76	95.35
12	S	FWIND	Jul			0.00	64.44		7.21
13	S	GLOBALC	Dec	20.00	54.31	74.31	164.97	58.50	14.52
14	S	HWGB(Ho Wah)	Dec	29.40	57.13	86.53	245.53	27.53	0.92
15	M	I'GREEN	Dec	30.00	17.56	47.56	41.14	-36.33	-44.24
16	M	KELANAMAS	Apr	116.17	184.70	300.87	133.31	0.75	-16.92
17	M	KEMAYAN	May	182.30	362.80	545.10	722.24	112.46	57.58
18	M	KLIH	Mar	303.76	225.15	528.91	322.61	-14.94	-11.25
19	S	KPSD(Kilang)	Jan	20.00	32.05	52.05	53.36	11.43	9.94
20	S	MAN YAN	Dec	36.30	9.91	46.21	30.56	-21.06	-21.20
21	M	MANCON	Dec	124.27	170.34	294.61	548.93	36.44	2.80
22	S	MAYPLAS	Jun	26.76	11.63	38.39	80.01	-0.46	-2.83
23	M	MBf Holdings	Dec	575.46	83.91	659.37	1756.98	-200.24	-471.32
24	S	MCL				0.00			
25	M	MENANG	Dec	223.69	-72.44	151.25	9.88	-61.61	-61.78
26	M	MGIC	Dec	64.46	-224.48	-160.02	77.61	-319.66	-321.76
27	M	OMEGA	Jun	110.91	385.90	496.81	302.31	95.81	125.14
28	S	Penas	Dec	60.00	27.59	87.59	438.82	43.97	22.68
29	M	Pengkalen				0.00			
30	M	PERSTIM	Mar	119.89	40.18	160.07	351.81	-3.02	-21.85
31	M	PGLOBAL	Dec	140.13	114.50	254.63	313.85	-52.09	-71.96
32	M	PIH(perdana)	Mar	35.87	-35.84	0.03	21.59	-9.75	-16.23
33	S	PLB	Aug	37.91	17.36	55.27	230.32	21.96	15.36
34	M	PROMET	Apr	587.16	-282.02	305.14	250.98	-176.69	-178.29
35	M	RAHMAN	Dec	97.23	?	?	50.02	-43.07	-25.30
36	M	RED BOX	Jan	65.00	-13.44	51.56	42.56	-9.64	-12.16
37	M	REKAPAC	Apr			0.00			
38	S	REPCO	Jun	14.25	11.65	25.90	308.25	18.52	10.01
39	M	RNC	Mar	45.32	64.59	109.91	179.34	9.46	2.05
40	S	SCK	Mar	19.98	-21.91	-1.93	117.64	-26.19	-30.42
41	S	SENGHUP	Mar	20.00	20.84	40.84	65.10	6.53	1.92
42	M	Sin Heng CHAN	Dec	18.38	-11.54	6.84	124.35	1.29	-0.93
43	S	SOUTH P	Mar	16.80	23.68	40.48	58.12	9.68	11.60
44	S	SPORTMA	Dec	25.00	15.56	40.56	51.39	16.88	7.01
45	M	TAI WAH	Apr	106.00	-19.64	86.36	221.65	-18.33	-34.89
46	M	Taiping	Apr	96.18	262.31	358.49	172.77	44.52	26.06
47	S	Tenco	Mar	18.00	11.75	29.75	65.38	8.52	5.17
48	M	TIME	Dec	746.41	1927.99	2674.40	781.78	-161.16	-166.01
49	S	TMASTER	Dec	65.84	-24.81	41.03	134.28	-97.43	-113.37
50	M	UCB(Uniphoenix)	Dec	192.11	-14.84	177.27	372.25	38.40	-15.90
51	S	UCM				0.00			
52	M	Wembley	Dec	144.48	7.79	152.27	160.94	9.49	-28.71
53	M	Westmont	Dec	233.10	-445.00	-211.90	84.70	-102.57	-105.05
54	S	WOOHING	Dec	15.60	-7.92	7.68	68.10	-9.67	-13.22
55	M	WTHB(Wing Tiek)	Jul	68.08	-50.55	17.53	507.85	-27.08	-49.80

別表4、経営破綻企業の政治的コネクションと破綻処理内容

No.	カテゴリー	コネクション	会社名	危機以前の 財務状態	破綻日	破綻 形態	破綻処理 内容	RO 期間 (00.8月)
1	BN メンバ	UMNO	MAN YAN	赤字	99.11.24	176	再建中	
2		UMNO	PERSTIM	赤字	99.9.9	SA	SA	12ヶ月
3		UMNO	RAHMAN	赤字	00.6.16	SA	SA	2ヶ月
4		UMNO	TAI WAH	資本欠損	98.11.3	176	176	22ヶ月
5		UMNO	Tenco	黒字	98.6.25	176	再建中	15ヶ月
6		UMNO	TIME	赤字	98.7.14	176	176	26ヶ月
7		UMNO	WOOHING	資本欠損	00.3.2	SA	SA	6ヶ月
8		UMNO	AMCORP	黒字	98.7.16	176	176	25ヶ月
9		UMNO	Aokam	債務超過	98.4.18	176	再建中	16ヶ月
10		UMNO	B & O	黒字	00.2.28	W	W	
11		UMNO	FABER	赤字	99.2.23	Default	SA	18ヶ月
12		MCA	AUTOWAY	債務超過	98.5.22	176	再建中	
13		MCA	KELANAMAS	赤字	00.3.31	W	W	
14		MCA	OMEGA	黒字		176	SA/REC	
15		MCA	PROMET	資本欠損	98.7.27	176	176	25ヶ月
16		MCA	RED BOX	資本欠損	98.2.23	W	W	
17		MCA	REKAPAC	?	98.9.9	W	W	
18		MCA	UCB	赤字	98.6.25	176	176/W	26ヶ月
19		GERAKAN	Wembley	赤字	98.4.24	176	再建中	22ヶ月
20		GERAKAN	WESIND	債務超過	98.2.4	176	176	31ヶ月
21		GERAKAN	WTHB	資本欠損	98.3.23	176	176	29ヶ月
22	クロニー	PM's crony	ACTA	黒字	00.2.28	176	176	6ヶ月
23		PM's crony	I'GREEN	赤字	99.9.9	SA	W/SA	12ヶ月
24		PM's crony	KLIH	赤字	98.6.8	176	SA	27ヶ月
25		Anwar's crony	Abrar Corp.	黒字	98.7.3	176	SA	26ヶ月
26		Anwar's crony	SENGHUP	黒字	99.9.9	SA	SA	12ヶ月
27		Anwar's crony	SH CHAN	資本欠損	99.8.11	SA	SA	25ヶ月
28		DAIM's crony	MGIC	債務超過	98.6.12	176	SA	27ヶ月
29		DAIM's crony	UCM	?	98.5.10	176	消滅	
30		RAZALEIGH's crony	PGLOBAL	赤字	98.9.21	176	176	23ヶ月
31	独立系	INDEPENDENT	AKI	黒字	98.7.14	176	176/SA	26ヶ月
32		INDEPENDENT	BESCORP	債務超過	98.5.19	176	SA/W	27ヶ月
33		INDEPENDENT	Cygal	黒字	98.8.4	176	再建中	
34		INDEPENDENT	ESPRIT	赤字	98.4.16	176	W	
35		INDEPENDENT	FWIND	黒字	00.4.18	W	再建中	
36		INDEPENDENT	GLOBALC	黒字	98.10.2	176	176	23ヶ月
37		INDEPENDENT	HWGB	黒字	98.8.28	176	176	24ヶ月
38		INDEPENDENT	KEMAYAN	黒字	98.8.12	176	176	25ヶ月
39		INDEPENDENT	KPSD	黒字	99.12.14	SA	SA	9ヶ月
40		INDEPENDENT	MANCON	黒字	99.10.13	176	176	11ヶ月
41		INDEPENDENT	MAYPLAS	赤字	98.9.1	176	176	24ヶ月
42		INDEPENDENT	MBf Holdings	赤字	98.7.8	176	再建中	9ヶ月
43		INDEPENDENT	MCL	?	98.8.18	176	再建中	18ヶ月
44		INDEPENDENT	MENANG	資本欠損	98.8.10	176	176	25ヶ月
45		INDEPENDENT	Penas	黒字	98.8.24	176	再建中	5ヶ月
46		INDEPENDENT	Pengkalen	?	98.6.6	176	再建中	17ヶ月
47		INDEPENDENT	PIH	資本欠損	98.6.29	176	SA	26ヶ月
48		INDEPENDENT	PLB	黒字	00.2.23	W	W	
49		INDEPENDENT	REPCO	黒字	99.4.8	SA	SA	17ヶ月
50		INDEPENDENT	RNC	黒字	98.8.17	176	SA	24ヶ月
51		INDEPENDENT	SCK	債務超過	98.6.20	176	再建中	24ヶ月
52		INDEPENDENT	SOUTH P	黒字	98.7.16	176	176	25ヶ月
53		INDEPENDENT	SPORTMA	黒字	98.11.2	176	SA/REC	22ヶ月
54		INDEPENDENT	Taiping	黒字	98.7.30	176	再建中	14ヶ月
55		INDEPENDENT	TMASTER	資本欠損	98.6.16	176	SA/W	26ヶ月