

# アジアのコーポレートガバナンスと外資政策

丹野 勲

## 1. はじめに

本稿では、アジアのコーポレートガバナンスと外資政策に関して、アジアフロンティア地域、カンボジア、ラオス、ミャンマー、タイ、ベトナム（CLMVT）、中国を中心として考察する。すなわち、および法律の制度としてアジアの会社法とコーポレートガバナンス、および外資法と外資政策を中心として研究する。

著者の「コーポレートガバナンスと外資政策」に関する著者の問題意識として以下がある。

第1は、国際経営戦略研究において、経営学の視点での研究のみならず、国際経営環境・制度の視点での研究が重要であると考えている。すなわち、企業のグローバル化は、異質な環境・制度下での企業競争という状況であるため、国内戦略以上に、経営環境・制度への認識が重要である。

第2は、制度として、著者は法律・政治・社会制度に関心がある。本稿では、アジアフロンティア諸国の法制度、特に会社法と外資法を重点的に取り上げる。

第3は、著者は日本企業の今後のグローバル戦略において、アジア地域は依然として重要であると考えている。最近BRICsの台頭が話題となっている。BRICsとは、今後成長が期待される大国、ブラジル、ロシア、インド、中国である。中国、インドはアジアであり、ロシアも極東アジア地域にあり、将来においてもアジア地域は、グローバル戦略において注目されるであろう。アジア地域の中で、本稿では、アジアのフロンティア地域として、CLMVT（カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム、タイ）と中国を取り上げる。

## 2. アジアの会社と制度—会社法とコーポレートガバナンスの国際比較

### 2-1 アジアフロンティア地域の会社法と企業形態

アジアフロンティア地域の主要な会社法の特徴について、コーポレートガバナンスの視点を含めて考察する。なお、必要な場合、日本、アメリカの会社法・コーポレートガバナンスとの比較を行なう。

図表1-1 アジアフロンティア地域の主要な会社法

	主要な会社法
カンボジア	商業企業法(2005年)
ラオス	事業法(1994年)
ミャンマー	民間企業法(1990年)
ベトナム	(統一)企業法(2005年)
タイ	民商法(第22編)(1956年、2006年改定)、公開会社法(1992年、2006年改定)
中国	公司法(1993年、2005年改正)
(日本)	会社法(2005年)
(アメリカ)	デラウェア会社法(州法として大きな影響を持つ)、SOX法など

(出所:著者作成)

図表1-1は、アジアフロンティア地域の主要な会社法をみたものである。

カンボジアは2005年4月に「商業企業法」が採択され、2005年5月にカンボジアで最初の包括的な会社法として公布された。ラオスは、1994年7月に「事業法」が制定された。ミャンマーは、1990年に民間企業に関する会社法として「民間企業法」が制定された。ベトナムは、2005年に「(統一)企業法」が制定され、これまでの所有セクター別に制定されていた企業法を統合した内資、外資共通に適用される企業法であるという特徴がある。タイは、会社法の基本として「タイ民商法典」(第22編)がある。また、タイでは公開会社については1992年に独立した法律として「公開会社法」が制定された。中国は、1993年12月に中華人民共和国公司法として制定し、1994年7月に施行した。

なお、日本では会社法が、アメリカでは州法として大きな影響を持つデラ

ウェア会社法<sup>(1)</sup>、SOX法(Sarbanes-Osley Act)<sup>(2)</sup>などがある。

図表1-2 アジアフロンティア地域の企業法による企業形態

カンボジア	パートナーシップ(一般パートナーシップ、限定パートナーシップ)、私的有限会社、公開有限責任会社、外国企業
ミャンマー	パートナーシップ、公開株式会社、非公開株式会社、保障有限会社、無限責任会社
ベトナム	パートナーシップ、1人有限会社、2人以上有限会社、株式会社、私営企業、外資法により設立された会社、国営企業により設立された国営企業
タイ	普通パートナーシップ(無限公司)、有限パートナーシップ(両合公司)、非公開会社(有限公司)、公開株式会社
中国	有限責任会社(有限責任公司)、株式会社(株式有限責任公司)、上場会社(上場公司)、国有独資企業、外資系企業(独資、合弁、合作、外商投資株式会社)
(日本)	合名会社、合資会社、株式会社、合同会社、特例有限会社
(アメリカ)	パートナーシップ、会社(コーポレーション)、閉鎖会社、LLC

(出所:著者作成)

図表1-2は、アジアフロンティア地域の企業法による企業形態をみたものである。基本的な会社形態は、国により体制が異なるアジアフロンティア地域においてもほぼ共通している。企業形態と会社法の特徴として以下がある。

第1は、出資者が全て無限責任の会社形態である。カンボジアの一般パートナーシップ、ミャンマーの無限責任会社、ベトナムの私営企業、タイの普通パートナーシップ(無限公司)は、無限責任の企業形態である。この企業形態には、個人企業と共同企業が含まれる。なお、日本では合名会社が、アメリカではパートナーシップが無限責任出資者のみの企業形態である。

第2は、無限責任社員出資者と有限責任出資者からなる企業形態である。ベトナムのパートナーシップ、タイの有限パートナーシップ(両合公司)は、この企業形態である。

第3は、出資者は全て有限責任の会社形態である。カンボジアの私的有限会社、公開有限責任会社、ミャンマーの公開株式会社、非公開株式会社、ベトナムの1人有限会社、2人以上有限会社、株式会社、タイの非公開会社(有限公司)、公開株式会社は、中国の有限責任会(有限責任公司)、株式会社(株式有限責任公司)、上場会社(上場公司)は、有限責任の企業形態である。なお、

日本では株式会社、特例有限会社、アメリカでは会社 (corporation)、閉鎖会社 (close Corporation)<sup>(3)</sup>、LLC (Limited Liability Company)<sup>(4)</sup> が有限責任出資者のみの企業形態である。

第4は、ベトナムと中国の会社法は、国営企業、内資企業、外資系企業を含む包括的会社法であるという特徴がある。ベトナムと中国は、WTOに加盟したこともあり、国営企業も含む内資、外資共通に適用される企業法であることに特徴がある。すなわち、ベトナムと中国の企業法は、国有、民間、外国投資を問わず、すべての所有セクターの会社が、設立されて市場に参入し、活動し、退出するまでのルールを定めた法である。また、これらの企業法は、国有企業の民営化や、国有企業であっても民間企業とほぼ同じルールで競争させるという意図もある。

第5は、外資系企業の場合、外国投資関連法の規定が上位で、それに規定されない事項については会社法が適応される形が一般的である。アジアフロンティア諸国のカンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム、タイ、中国がこのような法的構造を持っている。

以上のように、アジアフロンティア地域の企業形態は、国ごとに体制が異なるにもかかわらず、ほぼ共通しており、日本およびアメリカの企業形態と共通点がある。アジアフロンティア地域の会社法は、先進諸国の会社法に見習っている点が多いといえよう。

## 2-2 アジアフロンティア諸国での会社の法定機関

図表1-3 アジアフロンティア地域での会社の法定機関

ミャンマーの公開株式会社	株主総会、取締役、監査役
ベトナムの株式会社	株主総会、取締役会、監査役会 (1名以上会計士ないし会計監査官)
タイの公開株式会社	株主総会、取締役会 (独立取締役の設置義務)、監査役会、会計監査人 (認証会計監査人)
中国の上場株式会社	株主総会、取締役会 (董事会: 独立董事の設置義務)、委員会 (報酬、監査、指名委員会など)、監事会 (従業員代表3分の1以上参加義務)



(日本の公開会社)	株主総会、取締役会、3委員会、監査役会、会計監査人
(アメリカのコーポレーション)	株主総会、取締役会、執行役、監査委員会など。

(出所:著者作成)

図表1-3は、アジアフロンティア地域での会社の法定機関をみたものである。これらの諸国の公開会社の法定機関は、基本的には株主総会、取締役会、監査役会である。アングロサクソン諸国で一般的である株主総会、取締役会、各種委員会からなるコーポレートガバナンス構造が、中国の上場株式会社を除いて、アジアフロンティア諸国の会社法では法制化されていない(ただし、各国とも取締役会から委任された経営執行委員会の設置は認めている)。

ベトナムの株式会社では、監査役の内に少なくとも1名は会計士または会計監査官でなければならないと規定している。

タイの公開会社では、SEC(証券取引委員会)の規定により、全ての公開会社は外部取締役としての独立取締役の設置を義務づけている。また、タイ公開会社では、証券法に基づきSECが認証した者だけを会計監査人に選任でき、かつ3人以上で構成される監査役会の設置を義務づけた。タイ公開会社での認証会計監査人および監査役会の設置、独立取締役義務化は、コーポレートガバナンスの強化を制度化したものであろう。

中国の上場株式会社では、取締役会(董事会)に一定の割合で、独立董事の設置義務があり、独立董事は社外取締役で、専門的な立場で意思決定することが期待されている。ない、独立董事になる要件として、資格、独立性、専門性、経験などを国が定めている。また、CSRC(中国证券監督委員会)は、上場会社では取締役会の下に各種委員会(報酬、監査、指名委員会など)の設置を義務づけ、かつ各種委員会の構成員の過半数は独立董事でなければならないと規定した<sup>(5)</sup>。社外・独立取締役の設置義務は、中国の上場会社のコーポレートガバナンスにおいて重要である。また、中国の株式会社(株式有限会社と上場会社)では監査役会(監事会)構成員の3分の1以上の従業員代表を入れなければならないという規定がある。

なお、日本の会社法では公開会社で大会社の場合は、株主総会、取締役会、監査役会、会計監査人という会社機関の会社、または株主総会、取締役会、

3委員会(指名、監査、報酬委員会)という会社機関の会社という、2パターンがある。また、アメリカのコルポレーション(会社)の一般的な会社機関は、株主総会、取締役会、執行役(officer)<sup>(6)</sup>、監査委員会などである。

## 2-3 アジアフロンティア地域の株主総会

図表1-4 アジアフロンティア地域の株主総会の普通決議と特別決議

	株主総会での普通決議	株主総会での特別決議
ミャンマーの公開株式会社	50%以上の賛成が必要	75%以上の賛成が必要(事業目的の変更、営業譲渡、合併、経営委託、任期途中の取締役の解任など)
ベトナムの株式会社	65%以上の賛成が必要	75%以上の賛成が必要、ただし具体的な比率は定款による(定款の改正・追加、種類株式・各種株式の授権株式数、会社の再編・解散、重要な投資決定・資産売却など)
タイの公開株式会社	50%以上の賛成が必要	75%以上の賛成が必要(定款の改正、増資・減資、解散、合併・買収、会社の売却や譲渡、非公開会社から公開会社への変更など)
中国の株式会社	50%以上の賛成が必要	3分の2以上の賛成が必要(定款の改正、登録資本金の増加・減少、合併・分割・解散など)
(日本の株式会社)	50%以上の賛成が必要	3分の2以上の賛成が必要、ただし定款でこれ以上も可(定款改正、自己株式の取得、株式併合、株式募集・株主割当・譲渡制限株式割当、新株予約権募集、資本減少、組織再編など)
(アメリカのコルポレーション)	50%以上の賛成が必要	重要な事案や定款で規定されている事項については、50%以上の賛成が必要と定めることができる。

(出所:著者作成)

すべてのアジアフロンティア地域では、株主総会が法定機関として設置され、かつ最高意思決定機関である。

図表1-4は、アジアフロンティア地域の株式会社での株主総会の普通決議と特別決議についてみたものである。普通決議では、ベトナムを除くすべて

のアジアフロンティア地域で50%以上の賛成が必要である。ベトナムでの普通決議は、65%以上の賛成が必要である。これは、ベトナムの外資系企業の場合、普通決議を単独で通すためには、65%以上のマジョリティーをとる必要がある。

特別決議では、ミャンマーの公開株式会社、ベトナムの株式会社、タイの公開株式会社、では75%以上の賛成が必要である。中国の株式会社での特別決議は、3分の2以上の賛成が必要である。株主総会での特別決議事項は、アジアフロンティア地域ともほぼ共通しており、定款の改正、増資・減資、解散、合併・買収などの重要な経営意思決定の場合である。

なお、日本とアメリカの会社法では、株主総会での普通決議については、50%以上の賛成が必要であるとしている。

## 2-4 アジアフロンティア地域の少数株主の保護規定

図表1-5 少数株主の権利規定

	株主の株主総会の招集・提案権・訴訟権	累積投票制度
ミャンマーの公開会社	10%以上を保有する取締役は臨時株主総会を開催できる。	特に規定なし。
ベトナムの株式会社	10%以上を保有する株主または株主グループは、株主総会での提案権を持つ。	特に規定なし。
タイの公開会社	発行済み株式数の10%以上の合計株式を保有する25人以上の株主、または20%以上を保有する株主は、取締役会に臨時総会の招集を請求できる。	株主総会での取締役の選任に累積投票制度を導入。
中国の株式会社	10%以上の株式を保有する株主は株主総会招集権、3%以上の保有する株主は株主総会で提案権を持つ。株主代表訴訟権。	株主総会で、董事、監事を選出する場合、累積投票制度を任意に実施することができる。
(日本の公開会社)	総株主の議決権の3%以上を有している株主は、取締役会に株主総会の招集を提案できる。1%以上の株主は株主総会で提案権を持つ。株主代表訴訟権。	株主総会での取締役会の選任に累積投票制度を任意に導入することができる。

(アメリカのコーポレーション)	10%以上の株式を保有する株主は、臨時株主総会を招集する権限を認めている。株主代表訴訟権。	株主総会での取締役の選任で、定款の定めがある場合導入することができる。
-----------------	---	-------------------------------------

(出所:著者作成)

図表1-5は、アジアフロンティア地域の公開会社(中国とベトナムでは株式会社)の場合における、株主の株主総会での召集・提案権・訴訟権および累積投票制度に関する少数株主の権利規定をみたものである。

臨時株主総会を招集できるのは、基本的にはミャンマー、タイ、中国で10%以上を保有する株主または株主グループである(ただし、ミャンマーでは株主ではなく取締役、タイでは10%以上の合計株式を保有する25人以上の株主、または20%以上を保有する株主)。また、ベトナムでは10%以上保有する株主、中国では3%以上を保有する株主は、株主総会で提案権を持つ。

累積投票制とは、株主1株につき、選出人数と同等の投票権を有する制度で、中小株主に有利な制度である。タイの公開会社では、株主総会での取締役の選任に累積投票制度を導入している。中国では株主総会での取締役(中国では監査役も含む)の選任において累積投票制度を任意で実施できるとしている。

なお、日本の公開会社では、総株主の議決権の3%以上を有している株主は、取締役会に株主総会の招集を提案でき、1%以上の株主は株主総会で提案権を持つと規定している。

アメリカでは、株主総会の招集は、デラウェア会社法においては、取締役会もしくは定款によって招集権限を認められた者のみとされているが、他の多くの州では、これに加えて、10%以上の議決権を有する株主にも召集権限を認めている。提案権については、アメリカのコーポレーション(会社)では、2000ドル以上の市場価値または10%以上の議決権付株式を1年以上保有している株主は、株主総会に1つの提案をすることができる<sup>(7)</sup>。

OECDコーポレートガバナンス原則においても、累積投票制度の採用が奨励されていることもあり、タイと中国ではこの制度を採用したのであろう。

なお、日本とアメリカでも累積投票制度を株主総会での取締役の選任で任意に導入できると規定されている。

以上のように、アジアフロンティア地域の公開会社では、少数株主の権利の保護が強化されてきている。ミャンマー、タイ、中国の公開会社では基本的には10%以上保有する株主または株主グループは株主総会招集権を持つ。また、ベトナムの株式会社では10%以上の株主、中国の株式会社では3%以上の株主は、株主総会で提案権を持つ。中国の以前の会社法の規定では、臨時株主総会の開催要件として株主の25%以上の要求が必要であったが、2005年の会社法改定では株主の10%以上の要件に緩和された。さらに、株主総会で、董事、監事を選出する場合、累積投票制度を任意に実施することができるとした。また、2005年の会社法改正で中国の会社では株主代表訴訟権を認めた。中国の有限責任会社の全株主、および株式会社の1%以上の株式を保有する株主は、書面により監事会、または董事会(ない場合は執行董事)に訴訟の提起を請求することができると規定した。なお、日本とアメリカでも株主代表訴訟権を認めている。

このアジアフロンティア地域、特に中国では、少数株主の権利を保護する規定が強化された。

## 2-5 アジアフロンティア地域の取締役会と経営参加制度

図表1-6 取締役会と経営参加制度

	取締役会の選任と人数	独立(外部)取締役の制度化	経営参加の制度化
ミャンマーの公開株式会社	取締役は3名以上、株主総会で任命。	特になし。	特になし
ベトナムの株式会社	取締役は株主総会で選任(外資では、以前外国人制限あり)。株式会社は、3人から11名の取締役会の設置義務。	特になし。	特になし?
タイの公開会社	取締役は株主総会で選任。公開会社は5人以上の取締役会の設置義務。	SEC(証券取引委員会)規定により、公開会社では義務化。	特になし

中国の株式会社	取締役は株主総会で選任。株式会社は5人から19名の取締役会の設置義務。	会社法により、公開会社では義務化。CSRC (中国証券監督委員会)により、公開会社では、委員会(報酬、監査、指名委員会など)を設置し、それらの委員会の構成員の過半数は独立取締役によることを義務化。	有限責任会社、株式会社、国有独資会社では、監査役会に従業員代表を3分の1以上参加することを義務づけ。国有資本の有限責任会社(国有独資会社)では、取締役会に従業員代表の参加を義務づけ。有限責任会社、株式有限会社は、取締役会へ従業員代表の参加は任意規定。
(日本の株式会社)	取締役は株主総会で選任。公開会社は取締役会の設置義務。	会社法で、委員会設置会社のみ義務化。	特になし
(アメリカの公開コーポレーション)	取締役は株主総会で選任。	ニューヨーク証券取引所の上場基準では、取締役の過半数を独立取締役にすることを義務化。	特になし

(出所:著者作成)

図表1-6は、アジアフロンティア地域の公開会社(中国とベトナムでは株式会社)での、取締役会と経営参加制度に関する規定を見たものである。

全てのアジアフロンティア地域(ミャンマー、タイ、ベトナム、中国)は、公開会社(中国とベトナムでは株式会社)での取締役の選任は株主総会で行い、かつ取締役会の設置義務がある。なお、日本とアメリカでも、取締役の選任は、株主総会で行なうことになっている。

独立(外部)取締役の制度化に関しては、タイの公開会社および中国の公開会社で義務化している。

タイでは、公開会社法では外部取締役としての独立取締役の設置義務はないが、SEC(証券取引委員会)の規定により、公開会社は全て専門取締役としての独立取締役の設置を義務づけた。

中国では、会社法により上場会社のみ外部取締役としての独立董事を置くことを義務づけた。独立董事は、CSRC(中国証券監査委員会)の規定により

資格、独立性、専門性、経験などの要件が定められている。

なお、日本の会社法では、委員会設置会社のみ外部取締役を義務づけた。アメリカでは、ニューヨーク証券取引所の上場基準において、上場会社では取締役の過半数を独立取締役にすることを義務づけた<sup>(8)</sup>。

コーポレートガバナンスの視点でみると、タイと中国の公開会社での独立取締役の設置義務は、取締役会の経営監督機能の強化を制度化したものである。上場企業に専門家としての外部取締役の設置の制度化は、取締役会での外部取締役の監視という観点でその成果が極めて注目される。

## 2-6 アジアフロンティア地域の監査役会

図表1-7 監査役(会)の特徴

ミャンマーの公開株式会社	監査役は、外部でも内部でもよい。
ベトナムの株式会社	監査役会(有限会社1-3名、株式会社3-5名)。株式会社では監査役の1名以上が会計士または会計監査官である必要。
タイの公開会社	監査役会(3名以上)。さらに会計監査人(SEC認証会計監査人)の設置義務
中国の会社	監事会(有限責任会社は原則3名以上、株式会社3名以上)、有限責任会社、株式会社、国有独資会社では、従業員代表を3分の1以上参加義務。
(日本の公開会社)	監査役(会)は、委員会設置会社以外の会社は設置する必要(委員会設置会社では監査委員会を設置)。
(アメリカの公開コーポレーション)	SOX法で独立取締役のみによる監査委員会の設置を義務化。

(出所:著者作成)

図表1-7は、アジアフロンティア地域の公開会社(中国とベトナムでは株式会社)での監査役(会)の特徴についてみたものである。

全てのアジアフロンティア諸国(ミャンマー、ベトナム、タイ、中国)は、監査役会ないし監査役の設置義務がある。

ベトナムの株式会社では、会社法の規定により監査役会を置き、かつ監査役の専門性と中立・公平性を確保するために、監査役の内に少なくとも1名

は会計士または会計監査官でなければならないとしている。

タイはSEC（証券取引委員会）の規定により、公開会社は3人以上で構成される監査役会の設置を義務づけた。また、公開会社法では会計監査人の設置義務がある。タイの上場会社はSECが認証した者だけを会計監査人に選任することができるとしている。コーポレートガバナンスの視点でみると、タイの公開会社での認証会計監査人、および監査役会の設置は、独立取締役とともに、取締役会の経営監督機能の強化を制度化したものであろう。

中国の有限責任会社では原則3名以上、株式会社では3名以上の監査役を置くことを義務づけた。さらに、中国の有限責任会社、株式会社、および国有独資会社では、監査役会に従業員代表を3分の1以上参加することを義務づけた。

日本の会社法では、監査役(会)は、委員会設置会社以外の公開会社で業設置義務がある（委員会設置会社では監査委員会を設置義務）。アメリカでは、SOX法で、独立取締役のみから構成される監査委員会の設置を義務づけた。

以上のように、ベトナムとタイでは、監査委員会に会計士のような独立した専門家による監査を義務づけた。中国では、有限責任会社、株式会社、国有独資会社では、従業員代表を監査役に3分の1以上参加すること義務づけたことは注目すべきであろう。

## 2-7 アジアフロンティア地域のコーポレートガバナンス

アジアフロンティア地域の会社法は、これまで考察していたように相違点もあるが、共通点のほうがはるかに多い。これは、WTO加盟による内外資の同一処遇、世銀・IMF等の国際機関の要求（特にタイ）、世界的なグローバル化の圧力、国際会計基準の対応、世界的なコーポレートガバナンス原理（OECDコーポレート原理など）の採用、海外投資家の圧力、金融の国際化の圧力、直接投資の拡大、法整備への先進国支援、市場経済への移行、などのためであろう。各国の会社法では、企業形態、株式、会社の機関、株主の権利、株主総会、取締役会、監査役会などの規定に関しては、類似点も多い。会社という制度が、世界ではほぼ共通ルールとして行なわれてきているという歴史



的な状況がうかがわれる。アジアフロンティア地域の多くの国は、中央集権的な計画経済から市場経済体制に移行し、資本主義諸国と共通なルールで競争するということである。今後、会社法制がますます収斂する方向に進むのか、それとも各国の政治・経済・社会・文化の異質性から多様な会社法制度になるのか興味深い課題であろう。

著者の見解としては、アジア各国の会社法制度に関してはかなりの共通性が見られるものの、現実の企業ガバナンス構造については今後とも各国で多様性が存在するであろうと考えている。会社法制・ガバナンスについては、情報開示、公正な権力分立、チェック機能の強化に関しては、そのような方向に進んでいくと思われるが、実際の株主構造、支配構造、法の執行、ステークホルダー構造などについては、各国ごとに相違が存在する。つまり、アジアでは、コーポレートガバナンスにおける所有構造やコーディネートに多様性がみられるのである。アジアフロンティア地域のそれらの具体的な特徴として以下を指摘できよう。

第1は、中国、ベトナム、ラオス、ミャンマーのようなアジアフロンティア諸国は、国が主要企業の大株主として所有している構造がまだ支配的である点である。中国では、依然として国営・公営企業の経済に占める割合が高く、上場企業でも国が所有する株式の割合が高い。すなわち、中国の上場企業の実際の所有構造は、国有法人や国有資産管理法人などが間接的にこれらの企業を支配するか、または国が直接に所有する形態がまだ多い。すなわち、国や公有法人などが所有する非流通株の存在である。ベトナムは、中国以上に国が主要企業の大株主として支配的している。また、ラオスやカンボジアもほぼ同様である。ミャンマーは、社会主義国ではないが、長年経済に占める国営企業に割合が現状でも依然として高い。このように、タイを除くアジアフロンティア諸国は、国が主要企業の大株主として存在しているという構造がある。このような中国、ベトナム、ラオスなどのガバナンス構造を、アジア社会主義国ガバナンスモデルと類型化できよう。

第2は、タイで典型的に見られるような、大企業・企業グループの所有構造は、依然として家族所有による特徴が見られる点である。タイの大企業や企業グループでは、公開会社は少なく、家族所有の形態が多い。さらに、そ

れが公開会社であっても非公開の家族所有持ち株会社による株式所有の割合が高い。以上のように、タイでは、家族所有、いわゆるファミリービジネスという特徴も持つガバナンス構造である。このようなタイのようなガバナンス構造を、アジアファミリービジネス・ガバナンスモデルと類型化できよう。

第3は、インフォーマルセクターが、企業のコーポレートガバナンスに大きな影響を与えている点である。インフォーマルセクターとして、中国、ベトナム、ラオスでは、共産党の存在が、ミャンマーでは軍事政権の存在がある。中国やベトナムでは、企業のガバナンスにおけるステークホルダーとして、共産党の企業委員会、地方委員会、中央の委員会などの力が強いのである。

第4は、アジアフロンティア諸国では会社法が整備されてきているが、実際の法の執行に課題が多い点である。法律や各種規則が存在しても、それを遵守し、もし違反した場合厳格に取り締まるという、法の執行にまだ問題がある。

以上から、アジアフロンティア諸国のガバナンス構造は、中国、ベトナム、ラオスなどのアジア社会主義国・ガバナンスモデル、およびタイなどのアジアファミリービジネス・ガバナンスモデルに分類できるであろう。

このような多様な会社法・コーポレートガバナンスの制度という視点で注目されるのは、中国での経営参加の制度である。中国の会社法では、各種の経営参加が法制化されている。中国の有限責任会社、株式会社、および国有独資会社では、監事会(監査役会)に従業員代表を3分の1以上参加することを義務づけた。また、国有資本の有限責任会社(国有独資会社)では董事会(取締役会)の構成員に会社の従業員代表を入れることを義務づけた。なお、一般の有限責任会社および株式会社では、董事会へ従業員の代表を入れることができるという任意規定を置いた。以上のような監事会、董事会への従業員代表の参加規定は、トップマネジメントへの経営参加という観点から注目される。その意味で、経営参加の中国モデルと言えよう。

ヨーロッパのドイツなどでも監査役会への経営参加は制度化されている。ドイツでは、共同決定法により、2000人以上の従業員を雇用する株式会社、株式合資会社、有限会社などにおいて、資本側としての経営者、従業員代表としての一般従業員・中間管理者・労働組合代表は、資本側と従業員側が同

数の代表を出すことにより監査役会を構成すると規定された。このような、監査役会への経営参加は、ドイツをはじめ、オランダ、デンマーク、ルクセンブルグ、ノルウェー、スウェーデンで導入されており、経営参加のドイツモデル<sup>(9)</sup>とも言われている。中国は、ドイツモデルに近い形での監査役会への経営参加であることから、アジアの社会主義国中国での経営参加の今後が注目される。

### 3. アジアの投資環境と制度—外資関連法の国際比較を中心として

図表2-1 アジアフロンティア地域の外資関連法

	主要な外資関連法	外資企業の主要な企業形態	外資への各種規制と環境
カンボジア	カンボジア王国投資法 (1994年、2003年 改正)	外国企業の子会社 (100% 外資所有企業、合弁企業)	1993年頃から市場経済への移行と外資導入政策。外国企業の子会社は外資51%以上の出資。適格投資プロジェクトへの各種優遇政策。
ラオス	外国投資奨励法 (1988年、2004年 改正)	100%外資所有企業、合弁企業、契約に基づく事業	1986年からチンタナカーン・マイ(新思考)政策による改革政策と外資導入政策。外資出資30%以上。外資の存続期間規定。奨励する分野・地域での投資に各種優遇策。
ミャンマー	外国投資法(1988年)	100%外資所有企業、合弁企業、契約に基づく事業。	1988年から外資導入政策。軍事政権による規制、インフラの未整備、多重為替問題。
ベトナム	共通投資法(2005年)	100%外資所有企業、合弁企業、契約に基づく事業	1986年からドイモイ政策による改革政策と外資導入政策。内資と外資の投資法の一本化。外資の存続期間規定。各種の外資誘致政策。2007年にWTO加盟。
タイ	投資奨励法(1991年、 2001年改正)	100%外資所有企業、合弁企業	1960年代から外資導入政策を実施。外資の規制が緩い。

中国	中外合資経営企業法 (1979年、2001年 改正)、中外合作經 営企業法(1988年、 2000年改正)、外資 独資企業法(1986年、 2000年改正)、外商 投資株式会社規定 (1995年)	100%外資所有企業(外資 独資企業)、合弁企業(中 外合資企業)、中外合作 経営(契約に基づく事業)、 外商投資株式会社	1978年から、改革・開放によ る外資導入政策。2001年に WTO加盟。
----	--	---	---

(出所:著者作成)

図表2-1は、アジアフロンティア地域の外資関連法についてみたものである。

カンボジアは、1994年にカンボジア王国投資法を施行し、外資を積極的に導入する政策を打ち出した。海外からの投資を促進するために、カンボジア開発評議会(CDC)を設置し、この下部組織として投資委員会(CIB)を設立し、投資家に対しワン・ストップ・サービスを提供している。政府は、民間資産を国が収用しない、販売価格規制をしない、外国投資家の外貨の購入・海外外貨送金、利益の海外送金を認める、などの規定を投資法により明記している。さらに、投資インセンティブとして、適格投資プロジェクトに対する法人税の免除、輸出税の免税などの優遇策を講じている。適格投資プロジェクトとは、100%輸出型投資、各種製造業の投資、各種のインフラ投資などカンボジア政府が歓迎する投資プロジェクトである。なお、非適格投資プロジェクトは、貿易、流通、サービス、金融、マスコミなどの優遇措置を受けない投資プロジェクトである。以上のように、カンボジア政府は投資法を整備し、インセンティブを提示することにより、外国企業の誘致を行い、成果を上げつつある。

ラオスは、1988年に外国投資奨励法が制定された。この法律は外国企業を積極的に誘致することを目的とし、外国投資家の財産は国有化されないと外国投資家の資産を保障している。ラオスでは外国投資の形態について、①契約に基づく業務提携、②外国投資家と国内投資家との合弁企業、③100パーセント外国投資企業を規定している。なお、合弁企業では、外国投資家は登録資本の30パーセント以上出資しなければならないという出資規制がある。

また、ラオスでは、外資企業の存続期間（投資ライセンス存続期間の有効期限）を設けなければならないという規定があり、通常は50年以内、最長は75年以内である。外資の資産（土地の所有権は除く）の所有権と知的財産権を保証し、利益などの海外送金を認めている。奨励する分野・地域へ投資する外国投資家に対して、関税、租税、規則、情報の提供などの便宜を与えている。

ミャンマーは、1988年に外国投資法が公布され、外国投資を積極的に受け入れる政策に転換した。100%外資企業を認め、合併企業は外資側出資比率を35%以上とした。しかし、投資環境としてのリスク要因が多いことから、外国からの投資は少ない状況である。最大のリスクは軍事独裁政権である点である。閉鎖的な経済で、経済制裁などの問題も大きい。そのほかインフラの未整備、国際的援助の少なさ、外国為替での公定レートと実勢レートの著しい乖離という多重為替問題、インフレーションの問題などが大きな課題となっている。

ベトナムは、ドイモイ政策が決定した後の1987年に新たな外国投資法が制定され、この法は外資を積極的に導入することを目指したものである。ベトナム政府は、外資を積極的に導入する政策として、1980年代後半から輸出加工区を設置し輸出志向の外資を誘致した。また、工業団地も積極的に設置し、輸出志向とともに輸入代替をも目的とする外資を誘致した。ベトナム政府は、2005年、これまでの外国投資法を改正して、国内企業と外資企業を区別しない共通投資法を制定した。共通投資法は、ベトナムのWTO加盟に向けて、従来の外国投資法を全面的に見直し、外国資本と内国資本の投資に関する法制度を一本化する投資法として制定された。共通投資法は、国内資本と海外資本を同等に扱うということを基本理念とする。共通投資法では、投資の優遇投資分野と優遇投資地域、および投資の禁止分野を規定している。海外投資家の保障として、投資家の資本・財産は国有化、没収しない、投資家の知的所有権を保護する、海外送金を認める、内国投資家と外国投資家の価格と料金の統一適用、などを規定している。さらに、国家は外国投資家に対して、国内の商品・サービスの購入の優先、一定割合の輸出規制・外貨の均等・現地調達率の規制などはしない、と規定している。なお、ベトナムは2007年にWTOに加盟した。

ベトナム共通投資法では投資形態として、(1) 国内投資家又は外国投資家の100%投資形態、(2) 国内投資家と外国投資家との合弁形態、(3) BCC契約(事業協力契約)、BOT(契約建設・運営・譲渡契約)、BTO契約(建設・譲渡・運営契約) およびBT契約(建設・譲渡契約)による投資形態、(4) 営業分野の開発への投資形態、(5) 投資活動を管理するための株式の購入又は出資、(6) 企業の合併及び買収に従う投資、(7) その他の合法的な直接投資形態、がある。ベトナムでの合弁企業、100%外資企業、および各種の外資契約形態において、原則50年以内、特別な場合70年以内という合弁期限(契約期限規定)が存在する。

ベトナム旧外国投資法では、外資系合弁企業については、取締役会の人的構成に関する国籍制限の規定が存在していたが、共通投資法および2005年会社法では、外資系合弁企業を含む全ての外資系企業において、取締役の国籍制限は撤廃された。また、旧外国投資法では、外資側の合弁企業に対する出資比率は、下限が30%以上と規定されていた。新たな共通投資法では、外国企業の出資比率に関するこのような規定は撤廃された。

タイは、アジアフロンティア地域で最も早い時期から外資導入を行い、輸入代替と輸出志向の工業化を行い成功した国である。タイは、1960年代から主に輸入代替を目的とする外資政策を行い、1970年代前半からは輸出志向の外資も積極的に受け入れる政策を採った。工場団地の整備、外資に対する各種優遇策などを採用し、日本企業を含む多くの外資がタイに進出した。タイは、資本主義国であることもあり、アジアフロンティア地域の中では、外資に対する各種規制が緩いという特徴がある。

中国は、1978年頃からの改革・開放政策により外資導入政策が行なわれるようになった。外資系企業に適用する外資系企業法(外商投資企業法)として、合弁企業を規定した中外合資(合弁)経営企業法(1979年施行、2001年改正)、合作企業を規定した中外合作経営企業法(1988年施行、2000年改正)、100%外資企業を規定した外資独資企業法(1988年施行、2000年改正)、外商投資株式会社を規定した外商投資株式会社規定(1995年施行)など、が制定された。なお、中国は2001年にWTOに加盟した。

中国の合弁企業では、かつては会社存続期間の規定としての合弁期限を設

定し、その期間は10年から30年に設定することが義務づけられていたが、現在では一定の業種のみ合併期限を定めなければならない以外は、合併期限を定めることも定めないこともできると改正された。外商投資株式会社は、会社機関やその決議事項については基本的に中国会社法が適用され、董事会や株主総会の議決についても会社法の規定が適用される。合併会社と外商投資会社を比較した重要な相違として、合併会社の場合、定款変更、資本の増減、合併、解散等の重要事項について董事会での全会一致が必要であるのに対して、外商投資会社ではその規定がないことである。合併会社では、現地側の少数株主が任命した董事が反対すれば、このような重要事項は否決される少数株主に拒否権があるような形となっている。外商投資株式会社では、会社法の規定により特別決議事項でも董事会で過半数の賛成、株主総会で3分に2以上の賛成があれば議決できるので、少数株主の拒否権をめぐる紛争が発生しにくいという特徴がある。そのため、日本企業や欧米の企業などで、合併企業形態から外商投資会社形態への移行、新規設立の場合外商投資企業形態での設立の動きもみられる。

#### 4. おわりに

以上議論してきたように、アジアフロンティア地域では、会社法、労働法、外資法などの法制度に関する整備がかなり進展している。しかし、アジアフロンティア地域では、その執行に課題が多い。つまり、法は整備されたものの、皆が法を遵守し、法律違反をした場合は適正でかつ公正な司法制度により処罰されるという、法の執行に問題がある。

新制度派経済学は、制度的要因、特に市場での取引コストを重視している。新制度派理論では、市場での取引にはコストが発生すると考えた。現実の市場では、取引コストがかかるので、新古典派経済モデルで仮定したような効率的な結果は生じない。取引コストには、①交渉、②測定、③執行などのコストがある。新制度派経済学は、一国の制度的枠組みは、長期間にわたる経済パフォーマンスを決定する要因として最も重要であるとしている。政府の重要な役割は、取引コストを下げる制度的枠組みを作ることである。この制

度的枠組みには、その国のフォーマルな制度、インフォーマルな制度、および執行メカニズム、などがある。

アジアフロンティア地域では、法律などで成文化されたフォーマルな制度は整備されたが、インフォーマルな制度および執行メカニズムの不備などのため取引コストが高くなるという問題がある。執行に関しては、法の執行に課題がある。カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム、タイ、中国とも司法制度や監督機関は、先進諸国に比較するとまだ遅れている点が多い。特にミャンマーは、法治国家というより軍事国家という側面が強い。著者の現地調査によると、中国では中小民間企業のみならず民間大企業でも新たな労働契約を規定した労働契約法を守らない企業がかなり存在している。むしろ、労働契約法を無視する現地資本企業が大半であるという。中国は、法治国家ではなく人治国家であるという言葉があるくらい、法律を遵守しない傾向がある。インフォーマルな制度に関しては、汚職、不正、賄賂、コネ（関係）、地下経済の存在、共産党による支配、軍人による支配、などの問題がある。

アジアフロンティア地域は、国の法規制などの制度、インフォーマルな制度、執行制度などの制度的枠組みが最も重要な課題となるであろう。つまり、政府による制度の強制執行(enforcement)なども必要となるであろう。また、行政から独立した第三者の機関によるモニタリングが必要かもしれない。インフォーマルな制度は、法律による成文化やその厳格な執行などで、時間がかかるかもしれないが変えることができるのである。

図表3-1 アジアフロンティア地域の投資環境での優位性と問題点

	投資環境での優位性	投資環境での問題点
カンボジア	低廉な労働力。	戦争の痕跡。インフラ・サポートインダストリーの未発達。
ラオス	低廉な労働力。政治的安定性。豊富な天然資源。	内陸国。少ない人口。サポートインダストリーの未発達。
ミャンマー	豊富で低廉な労働力。仏教国。豊富な天然資源。	軍事政権による政治リスク。インフラの未整備。多重為替問題。



ベトナム	低廉で優秀な労働力。政治的安定性。8,000万人の人口規模。WTO加盟に基づく内外投資の平等な処遇の原則。	サポートインダストリー・インフラ。政府の規制。
タイ	サポートインダストリー・インフラの整備。外資に対する各種規制の少なさ。アセアンの経済的中心国。	優秀な労働力の不足。賃金の上昇。

(出所:著者作成)

図表3-1は、アジアフロンティア地域の投資環境での優位性と問題点をみたものである。

カンボジアは、1991年にパリ和平協定により内戦が終結し、その後市場経済への移行政策を実施したが、戦争の爪痕が残りインフラ整備も極めて遅れている。カンボジアは、地理的には、タイおよびベトナムに国境を接しており、両国の経済発展に影響され、タイ、ベトナム、そのほかのアセアン諸国、中国との経済的、経営的な交流・相互依存を深めながら発展するであろう。インフラの未整備、サポートインダストリーの脆弱性が最大の障害要因であるが、低廉な労働力の存在、諸外国の各種援助、外資導入政策の推進、GMS開発の恩恵などの要因もあり、カンボジアの将来の発展が期待される。

ラオスは、1986年から、チンタナカーン・マイ(新思考)という社会主義から市場経済への移行政策を行なっている。ラオスは、インドシナの内陸国で、人口が約574万人と少ないが、豊富な天然資源、共産党政権による比較的安定した政治状況の国である。注目されるのは、隣国タイ企業による工程分業、製品分業を目的とする海外投資が活発であることである。ラオスは、文化的に近いタイを中心としたアセアン、および中国との経済的、経営的な交流・相互依存を深めるであろう。ラオスの資源開発関連投資も注目される。

ミャンマーは、アジアフロンティア地域で人口が約5,700万人と多く、天然ガスや各種の鉱物など豊富な天然資源と豊かな農産品をもち、優秀で豊富な労働力が存在することから、最もポテンシャルティのある国の1つである。1988年に外国資本を積極的に導入する投資法を制定したものの、軍事政権による政治的リスク、海外からの経済制裁、国際機関からの援助停止などによる国際関係リスク、閉鎖経済などの経済リスク、インフラ・裾野産業の未発

達という経営リスクなどがあり、現状では外国企業のミャンマー投資は困難な状況となっている。以上から、短期的にはミャンマーの国際経営環境は悲観的状况であるが、中長期的には最も可能性のある国の1つではないかと思う。まず、政治リスクを克服すれば、優秀で豊富な労働力の存在、仏教国としての文化的基盤、治安の良さなどがあり、約5,700万人の人口規模は市場としても大きい。また、豊富な天然資源の開発も期待される。さらに、ミャンマーはインドと地理的に接し、アセアンの一員であることから、インドやアセアンとの経済的関係が密接となるであろう。GMS開発の恩恵、AFTAの進展などの要因もある。数十年単位で見ると、ミャンマーは最も可能性に満ちた国ではないかと著者は考えている。

ベトナムは、1986年からドイモイ(刷新)政策を採り、アジアフロンティア地域の中では最も順調に発展している国である。特に近年、外国からの投資も多く、経済発展が著しい。豊富で優秀な労働力、人口約8,500万人の大きな国内市場、GMS開発、AFTAなどの要因から、近年アジアフロンティア地域で多くの外国投資を惹きつけている。さらに、ベトナムのWTO加盟に基づく内外投資の平等の処遇を共通投資法により実施している。障害要因であるインフラやサポートインダストリーもまだ課題も山積しているが、近年急速に改善してきつつある。ベトナムは、これから中国との経済的・経営的交流・相互依存を持ちつつ、アセアンの一員としての域内交流・相互依存も深めながら、経済発展をすると考えられる。

タイは、アジアフロンティア地域の先進国である。タイは、経済発展の遅れているタイ内陸部の開発、さらにアセアンの一員であるラオス、ベトナムなどのアジアフロンティア地域などとの交流・相互依存を深めながら発展していくであろう。タイは、優秀な労働力の不足、賃金の上昇などの問題もある。

戦争の爪痕が残り、経済発展に取り残されていたインドシナ、および中国といったアジアフロンティア地域は、21世紀のこれから最も発展が期待される可能性を秘めた地域であろう。ミャンマーを除くアジアフロンティア諸国は、新制度は経済学で言う取引費用が下がってきている。アジアフロンティア地域の経済発展は、雁行型経済発展<sup>(10)</sup>がいよいよ現実になってきているといえるかもしれない。著者は、これからも今後とのアジアフロンティア地

域を注視していきたいと考えている。

## 注

- (1) デラウェア法については、ミルハウプト (2009)、9-15ページに詳しい解説がある。
- (2) SOX法については、ミルハウプト (2009)、279-312ページに詳しい解説がある。
- (3) アメリカの会社 (Corporation) と閉鎖会社 (Close Corporation) については、Hamilton, R. W. (1996)、およびミルハウプト (2009) に詳しい解説がある。なお、閉鎖会社は非公開会社である。
- (4) LLC (Limited Liability Company) は、出資者は有限責任で、弁護士や会計士等の専門家による事業に適した企業形態である。日本では、合同会社が類似している。LLCの意思決定は、事業に関する事項については原則として各構成員の過半数 (持分ではなく人数に過半数) により行なう。
- (5) 呉 (2008)、120-126ページ。
- (6) アメリカのCorporationでの執行役 (officer) については、ほとんどの州の会社法は、Corporate Secretaryと一般的によばれる執行役の任命のみ義務付け、他の執行役の任命に任意としている (ミルハウプト (2009)、34ページ)。
- (7) ミルハウプト (2009)、108ページ、114ページ。
- (8) ミルハウプト (2009)、63ページ。
- (9) ドイツの場合は、他の国と比較して監査役会の権限が強い。大会社については、監査役会の半数を従業員代表として従業員が選任する形となっている。さらに、監査役会 (Aufsichtsrat) は、執行役を選任する権限を持ち、執行役会 (Vorstand) は実質的に、経営の業務執行を担う機関として位置づけられている。また、執行役と監査役の兼任は認められない。ドイツでは、業務執行機関としての執行役会と監査機関としての監査役会を明確に分離して、別個の機関とするシステムである。以上のようなドイツの経営参加は、法律により明確に制度化されており、世界的にみ

でも注目すべき経営参加の制度である。

ドイツでは、このような監査役会に従業員代表が参加するという経営参加の制度が、1951年に制定された石炭・鉄鋼共同決定法、1952年に設定された経営組織法に始まり、1976年に制定された共同決定法により確立された。共同決定法では、2,000人以上の従業員を雇用する株式会社、株式合資会社、有限会社などにおいて、資本側代表としての経営者、従業員代表としての一般従業員・中間管理者・労働組合代表は、資本側と従業員側が同数の代表を出すことにより監査役会を構成する。

さらに、ドイツの経営参加には、事業所における経営参加もある。事業所における経営参加は、従業員と経営者が事業所協議会を通して共同決定する制度である。すなわち、経営参加では、勤務時間、福利厚生、賃金などの労働条件に関する提案権、採用、配置転換などに関する同意権、作業場所の設計、作業手順、作業範囲などに関する協議権、解雇などに関する意見表明権、雇用計画に関する情報共有権などがある。提案権、同意権の2つは、従業員の同意が必要とされる点で、共同決定事項であり、その他は協力事項である。

- (10) 雁行型経済発展に関する代表的研究として、小島(2003)、小島(2004)がある。

## 参考文献

- 天川直子編(2006)『後発ASEAN諸国の工業化』アジア経済研究所。  
呉淑儀(2008)『中国国有企業の企業統治改革』創成社。  
石田真得(2006)『サーベランス・オクスレー法概説』商事法務。  
今泉信也・安部誠(2005)『東アジアの企業統治と企業統制改革』アジア経済研究所。  
海道ノブチカ(2005)『ドイツの企業体制』森山書店。  
菊澤研宗(2004)『比較コーポレート・ガバナンス論』有斐閣。  
菊池敏夫・平田光弘(2005)『企業統治の国際比較』文眞堂。  
木村福成・石川幸一(2007)『南進する中国とASEANの影響』アジア経済研究所。

- 木村淳・西澤信善(2004)『アジア経済論』ミネルヴァ書房。
- 小林昌之(2000)『アジア諸国の市場経済化と企業法』アジア経済研究所。
- 小島清(2003)『雁行型経済発展論(第1巻)』文眞堂。
- 小島清(2003)『雁行型経済発展論(第2巻)』文眞堂。
- 川内克忠(2009)『英米会社法とコーポレートガバナンスの課題』成文堂。
- 川口幸美(2004)『社外取締役とコーポレートガバナンス』弘文堂。
- 森本滋(2003)『比較会社法研究』商事法務。
- 森淳一郎(2005)『東アジアのコーポレートガバナンス』九州大学出版会。
- 日本政策投資銀行編(2005)『メコン地域国の経済発展戦略』日本評論社。
- 西川郁生(2004)『アメリカビジネス法』中央経済社。
- 大西康雄編(2006)『中国・ASEAN経済関係の新展開』アジア経済研究所。
- ミルハウプト C.J.編(2005)『米国会社法』有斐閣。
- 作本直行編(2002)『アジアの経済社会開発と法』アジア経済研究所。
- 志村治美(2003)『東アジアの会社法』法律文化社。
- 丹野勲(1994)『国際比較経営論—アジア太平洋地域の経営風土と環境』同文館。
- 丹野勲、原田仁文(2005)『ベトナム現地化の国際経営比較』文眞堂。
- 丹野勲(2005)『アジア太平洋の国際経営』同文館。
- 安田信之(2003)『開発法学』名古屋大学出版会。
- ADB (Asian Development Bank) (2007), *Midterm Review of The Greater Mekong Strategic Framework*, ADB.
- ADB (Asian Development Bank) (2008), *Greater Mekong Subregion, Vientiane Plan of Action for GMS Development 2008–2012*, ADB.
- Hamilton, R.W.(1996), *The Law of Corporations*, West Publishing. (小林光太郎訳『アメリカ会社法』木鐸社。