

# アジア市場経済化諸国のコーポレート・ガバナンス制度構築の新展開

—中国・ベトナム・ラオス・カンボジア・モンゴル—

金子由芳\*

<目次>

1. 問題の所在
2. 中国の最近の改革動向
3. ベトナムの最近の改革動向
4. ラオスの最近の改革動向
5. カンボジアの最近の改革動向
6. モンゴルの最近の改革動向
7. コーポレート・ガバナンスの評価枠組み
8. おわりに

## 1. 問題の所在

アジアにおける市場経済化諸国の制度改革は、ロシア東欧の急進的な移行プロセス「ビッグバン」と対比される「グラデュアリズム」として理解されてきた。なかでも社会主義生産体制の基盤をなした国有企業セクターの改革手段として、「ビッグバン」諸国は急速な民有化を実施し<sup>1</sup>、同時に競争法・企業法・破産法といった民間企業活動の制度基盤の構築を急いだ<sup>2</sup>が、アジアの「グラデュアリズム」においては民有化を避け、国有制度の前提を維持したままで経営自主権の拡大、また企業資産の分離、さらに民有化ならぬ「会社化」を通じた所有・経営分離とコーポレート・ガバナンス制度による経営効率化を追求してきた点が顕著な相違である。ここで、従来指摘されてきたように、「グラデュアリズム」は、国有企業セクターの改革手段としては一定の成果を挙げたという評価が成り立つかもしれない。しかし本稿の関心はこの点の評価の当否ではない。むしろ問題は、「グラデュアリズム」諸国における制度改革が、非国有企業セクターをも含めた市場制度基盤の総合的な構築のありかたとして適切か否かの点にある。

すなわちアジア市場経済化諸国においては、競争法・企業法・破産法といった市場制度基盤をなす法制度が、国有企業セクター改革の要請を優先して歪む傾向があり、結果として非国有セクターの健全な育成にとって不適切な展開を見せるおそれについて、筆者は以前に別稿で論じた<sup>3</sup>。本稿では同じ問題意識を受けながら、これら諸国で最近ことさらに大きく

\* 神戸大学大学院国際協力研究科教授

動いているコーポレート・ガバナンス制度の動向に着眼することにより、「グラデュアリズム」諸国の制度構築がはたして今なお国有セクター改革優先の歪曲を続けているのか、あるいは漸進的変化の終結点へ向かって市場制度基盤の総合的構築を進めているのか、いわば「グラデュアリズム」の帰趨を見極めることを意図する。

以下この目的で、「グラデュアリズム」を代表する中国、ベトナム、さらにベトナム等の影響を受けながらさらにゆっくりとした改革を進めるラオスやカンボジアに目配りし、また以上との対比で「ビッグバン」方式の改革を採用したモンゴルに着眼する。まず各国毎の改革経緯と企業形態に応じた経済実態を確認し、つづいて最近のコーポレート・ガバナンス制度改革の特色をとくに「非市場型ガバナンス」に重心を置いて記述する。最後にこれら諸国の制度改革を横断的に比較・評価する視座を試み、選択肢の相違を論じる。

## 2. 中国の最近の改革動向

### (1) 中国における改革経緯と企業形態

中国の現在に至るコーポレート・ガバナンスの改革経緯を顧みれば、国有企業改革と私営企業立法の動きが並行し、しだいに一元化しゆく流れのなかで理解できる。すなわち1979年以降の国有企業改革の過程で、あくまで所有改革を避けながら‘経営請負制’などの経営改革を探究する一連の文脈があり、1980年代半ばには「全人民所有制企業法」や「集団企業条例」が成り、さらにその延長線

上で経営改革手段としての‘会社化’が論じられるなかで、十年の年月をかけて1993年「公司法」が準備された。他方で1988年「私営企業暫定施行条例」がはじめて有限責任会社等の私営企業形式を定め、また上海・深圳などの地方性法規の試行を経て、「公司法」を準備していった流れがある<sup>4</sup>。このように「公司法」は国有企業改革と私営企業形態との融合の産物であることが留意される。さらに同法は1999年に国有独資有限会社のコーポレート・ガバナンス強化の趣旨で部分改正され、2000年の微修正を経て、このほど2005年に大幅改正が実施された。さらに‘会社化’した企業が証券市場に上場し、価格メカニズムに依拠した経営監視圧力を構築する‘市場型ガバナンス’への模索として、1998年「証券法」が成り、これも2005年に大幅改正を経ている。なおこうした流れと並行して、1979年以降の「中外合資経営企業法」「外資企業法」「中外合作経営企業法」のいわゆる外資三法に発する外資導入の文脈があり、1995年「外商株公司法」が追加されている。

このような制度構築の多元性を反映して、中国の企業形態は多面的である。まず上述のように国有企業改革の漸進過程で登場した全人民所有制企業、集団所有制企業、株式合作企業などの形態があり、2003年現在の公的な企業数統計によればそれぞれ23,228社、22,478社、9,283社を数え、国民総生産への寄与度は合せて23%程度である<sup>5</sup>。いっぽう「公司法」のもとでの一般会社形態として、有限責任会社、国有独資有限責任会社、株式

会社があり、2003年現在の企業数統計ではそれぞれ26,606社、1,330社、6,313社、また国民総生産への貢献はそれぞれ19%、5%、13%でありこの比重は年々増大傾向にある。かように中国では、一連の国有企業改革のグラデュアリズムの過渡期に導入された企業形態がいまなお残存し、「公司法」の適用射程は必ずしも経済セクター全体を覆ってはいないのだが、しかし‘会社化’が進むなかで過渡期的企業形態が数・経済的比重ともに急速に減少し「公司法」適用下に移り、存在感を維持していることが注目される<sup>6</sup>。そしてそうした‘会社化’に数倍する民間起業により、「公司法」の適用される会社総数は急速に純増し、国民総生産への寄与度も4割に達しなんとしている否みがたい事実がある。なお、外資法のもとで別形態の登録・管理の対象とされる外資企業1.7万社にも、「公司法」は原則適用されている<sup>7</sup>。

かくして「公司法」の会社形態、さらにはそれを介した上場という制度基盤は、中国の多面的な企業セクターを将来へ向けて急速に一元化してゆく強い求心力を示しており、コーポレート・ガバナンス制度の中心をなしていくとみることができる。

## (2) 非市場型ガバナンスをめぐる法制変化

そこで「公司法」の主力の有限責任形態および株式会社形態に着眼して、最近のコーポレート・ガバナンス制度の展開を見る。まずは証券市場への上場を前提としない‘非市場型ガバナンス’について見ると、1993年「公

司法」が1999年に部分改正され、2000年に微修正を経て、このほど2005年に大幅改正が実施された経緯が注目される。1993年「公司法」のコーポレート・ガバナンス制度については別稿で論じたが<sup>8</sup>、有限責任形態・株式会社形態ともほぼ同様の枠組みを有しており、その基本は以下のようにまとめられよう。

第一に出資者総会が主権機関とされ、経営陣に対する監視統制を前提しており、このことの制度的保障として、総会の経営事項決定権を定款自治に委ねることなく明示的に法定し、また監査会を通じた業務全般の経営監視メカニズムを強化してきた。これを国有企業改革の文脈で鑑みれば、企業側の経営自主権を拡張するという特殊中国的な語法でのいわゆる「所有・経営の分離」を強調するかたわら、国家側の「所有者」としての監視権能を維持する手段としてコーポレート・ガバナンスを設計する方針があったと理解される。

また第二の側面として、ドイツ・日本などの影響を受け、債権者監視型ガバナンスを重視してきた。ことさらハードルの高い最低資本金制度、設立時の資本維持義務、厳しい配当規制などを嚆矢とする「資本充実原則」を前提に、債権者への情報開示義務を法定し、債権者異議手続を詳細に設定するなど、債権者による経営監視メカニズムを重んじる傾向である。このことを国有企業改革の文脈で見れば、財政垂れ流しの国有企業支援を戒めるいわゆる「ソフトな予算制約」批判に応えて、国有企業の財務を国家財政から切り離し金融セクターによる国有企業監視メカニズム

へと転換しゆく発想があったと理解される。

第三に、行政による企業監視制度がことさら組み込まれていた点が特色の一つであった。とくに企業設立登録制度は、行政当局が申請企業の生産条件などを点検する余地を含む、「登録」という名の実質的な設立許可制度であった。また会社再編における主管部門の認可、主管部門の閉鎖命令による強制解散、などの行政統制根拠が散見された。また「公司法」の各種主要規定の違反への制裁として厳格かつ網羅的な罰則規定を有し、行政的過料のみならず刑事責任をも規定していた。

では以上のような既往の‘非市場型ガバナンス’面の制度は、2005年の大幅改正を通じてどのように変化したであろうか。

第一に、総会を主権機関とする従来の枠組みのもとで、経営陣に対する多様な監視メカニズムを総花的に強化する方向性が認められる。一つ目にまず、合議制の「監事会」は総会で選出される経営お目付役であり、従来から単なる会計監査を超えて業務全般の妥当性監査を担うとされてその責任は重いが、2005年改正により、従来は定款自治に委ねられてきた監事会の権限や手続に関する規定が詳細に強化され、取締役会での発言権限、調査権限、取締役以下経営陣の罷免提案権にまでも及んだ（52～57条；118～120条）。これまでの経済実務において監事会制度の形骸性が指摘されてきたなか、実効性の強化を意図した改革とみられる。また二つ目に、従業員代表による監事会（52条・71条・118条）への参加が構成人数の3分の1と明記され、また取

締役会への従業員参加についても、従来どおり国有独資会社・合弁会社で必須とされているほか、有限責任会社や株式会社一般でも推奨制度として明記された（45条・109条）。これは従来から形骸化の言われてきた中国版の労使共同決定方式を実効性あるものにせんとする意図の表れであろう。さらに三つ目に、少数株主権が強化されたことが注目される。従来は少数株主の権利としては、発行株式総数の10%保有株主による総会招集権が規定されていたに過ぎないが、2005年改正で単独株主権としての閲覧権を詳細規定し（34条・98条）、取締役選任における累積投票制度（106条）、株主買取請求権（143条4号）、さらに1%保有株主による「株主代表訴訟」が新たに登場した（152条）。少数株主権の重視じたいは国際的な潮流だが、改正は単なるその踏襲に留まらず、ガバナンス制度としての実効性を追究する姿勢がうかがわれる。とくに「株主代表訴訟」を手続的に導入したにとどまらず、少数株主による実際の取締役等責任追及の根拠となる実体的規定を新設している。すなわち忠実義務のほかに従来は定かな根拠のなかった注意義務を明記し（148条）、これらをパラフレイズする諸規定（149～150条）に加えて、さらに一群の有限責任濫用の監視根拠として、法人格否認法理（20条）、支配株主・実質的経営支配者の責任（21条）、また一人有限会社における有限責任濫用規定における立証転換（64条）、などのユニークな実体規定群を設けた。

いっぽうで、債権者監視型のガバナンス制

度については、むしろ後退している。まず資本充実原則が規制緩和されており、債権者による経営監視の根拠が薄らいでいる。従来からハードルが高すぎたといえる最低資本金の基準が大幅に引き下げられたことは別としても（26条・81条）、自己株式取得禁止が緩和されてストック・オプション制度などの導入を見込み（143条）、法定準備金の積立て基準を緩和しました法定公益基金の積立て義務を廃止するなどで配当規制が緩和されている（167条）。また従来は合併・分割といった企業再編局面で債権者異議手続が明示的に設けられていたが、改正では債権債務承継を前提に削除されている（175条・177条）。また上記のように少数株主による代表訴訟などの経営責任追及手続・根拠が多様に盛り込まれた半面、債権者についてはこうした規定がなく、唯一、有限責任濫用における法人格否認法理があるも（20条）、要件効果が不明確で容易には使えない。

最後に、行政的監視メカニズムについても、全体として後退している。会社設立登録に際して行政解釈余地を含んでいた設立条件を削除し（23条）、財務諸表の公開における行政審査検証を削除して会計士事務所の監査に代え（165条）、会社再編における主管部門の認可規定や主管行政の閉鎖命令による強制解散などの規定を削除した。また従来は主要規定の違反への制裁として厳しい罰則規定を設けていたこと上記のとおりだが、これら規定は大幅に整除され、とくに刑事責任への言及は一通り削除されている。このことは全体とし

て、「公司法」の諸規定の実現を、行政的強制によってではなく、少数株主権強化を軸とする民事的追及圧力を通じて図っていくとする新たな姿勢を示唆している。

### (3) 市場型ガバナンスをめぐる法制変化

以上のいわば‘非市場型ガバナンス’とは別に、中国では1998年「証券法」のもとで証券市場の価格メカニズムに依拠した経営効率化圧力を構築する、‘市場型ガバナンス’を模索してきた。国有企業改革の文脈からする‘市場型ガバナンス’の主眼は、株式会社化した国有企業をさらに証券市場上場へと持ち込み、価格メカニズムの圧力に晒すことで、グローバル化時代に通用する究極の経営効率化を図らんとする点にある。‘市場型ガバナンス’の骨子は、企業の経営情報が市場に対して正確に開示されることを前提に、経営不振局面では株価が低落し、ひいては敵対的M&A圧力を生じて企業経営陣の経営支配権を危殆に晒すという、一連の「経営支配権市場」の機能である。このメカニズムが適正に機能するためには、適切な会計原則を採用し、信頼に足る外部会計監査を経た財務諸表の開示が当然の前提となり、証券委員会当局による情報開示規制やインサイダー取引規制を通じた監督体制が必須となる。

中国では1990年代前半から上海・深圳で証券監督行政の暫定的実践を重ね、5年の準備期間を経て1998年「証券法」を成立させたが、内外から多様な問題を指摘されるなか、2005年の大幅改正に至った。改正の骨子は、証券

発行の手続的透明化、情報開示規制の強化、インサイダー取引の責任強化と民事的責任追及の明示、といった証券市場の機能を全般的に高める方向となっている。

いっぽう同時期の2005年「公司法」改正では、上場会社内部のコーポレート・ガバナンスに関する特則が盛り込まれているが、これらは「証券法」改正による‘市場型ガバナンス’の方向性と補完的関係にあるとみられる。すなわち米国流の取締役会の自己監視型メカニズムを前提に、社外取締役制度の義務化を図るもので（123条）、これはすでに証券監督管理委員会の2001年指導意見が証券市場サイドで行っていた規則を立法レベルに正規に取り込んだものとなる。こうした上場会社の特則は、‘市場型ガバナンス’を推進するに当たって、従来はドイツ・日本流モデルを意識してきた‘非市場型ガバナンス’の態様においてもしだいに米国流モデルとの整合性を高めていこうとする方針の一つの表れと見られる。

また M&A 規制としては、「証券法」が5%基準の情報開示、30%基準の強制公開買付け制度、相対取引などについて規定し、「経営支配権市場」の活性化を意図しているが、しかし外資による国有企業の買収については敏感であり、たとえば2003年「外国投資者による国内企業買収暫定規定」、国有企業買収について国家発展委員会による2004年「外商投資産業指導目録」などの統制色が利いてくることになる。なお米国流の M&A 防御策の是非については政府の態度は不明だが、<sup>9</sup>「公司法」が新たに取締役の注意義務を明記

したことで、解釈の帰趨が見守られる。

#### (4) グラデュアリズムの到達点と民間セクターの制度課題

以上のような中国のコーポレート・ガバナンスの改革動向を総括すれば、昨今の国際的なコーポレート・ガバナンスの潮流ともいべき‘市場型ガバナンス’の構築に善処するかたわら、‘非市場型ガバナンス’についても、社外取締役等の米国流モデルの単なる移植にとどまらず、多様なメカニズムを実効性のある形で追求する独自姿勢が見出される。すなわち‘非市場型ガバナンス’では、従来根強かったドイツ・日本流の債権者監視型モデルや、独自の行政統制色が後退している側面はあるものの、監査役会の強化による階層制ガバナンスや労使共同決定方式を意識し、また株主代表訴訟を嚆矢とする少数株主権を理念的に追求するなど、けっして国際的な規制緩和の潮流に流されない制度探究姿勢が見いだされる。

こうした規制強化姿勢の背後に、上場を伴わないタイプの‘会社化’企業のガバナンス強化を引き続き追求していこうとする、国有企業改革の要請がまずは考えられよう。国有企業改革の展開におけるグラデュアリズムは、けっして‘市場型ガバナンス’という到達点を迎えて終わるとはかぎらず、上場を伴わない多様な国有企業形態もまた並行して存続し、それら各々のガバナンス強化が継続して追求され続けている水平的並存図式としてイメージされる。そしてまたこのような国有企業改

革の継続的要請が‘非市場型ガバナンス’面の規制強化を維持させることは、じつはより大きな派生効果として、非市場型の会社形態が主力を占める非国有セクターの育成にとっても、健全な制度基盤を提供する意義があると理解され、このことは大いに注目に値しよう。

### 3. ベトナムの最近の改革動向

#### (1) ベトナムにおける改革経緯と企業形態

ベトナムでは市場経済化（ドイモイ）の進展とともに企業セクターの劇的な勃興が起こっている。2004年時点の政府統計によれば、国有企業4,596社に対して、非国有セクター84,003社、外資企業3,156社であり、このうち非国有セクターでは有限責任会社形態が40,918社、民間の株式会社6,920社、‘会社化’した旧国有系の株式会社815社というデータがある。なかでも有限責任会社は2000年から2004年までの5年間に4倍の激増を見せている。中国で同じ会社形態が2.6万社ほどであることとの対比でも、驚くべき勃興である。また株式会社も、民間だけで2000年の452社から2004年までに16倍しており、中小企業オーナーのあいだで株式会社成りの文化も目立ってきている。

こうした勃興の背後で関連法制の変化も早いテンポで進んだ。企業法制は多元的に推移し、1990年「会社法」、1994年の同改正、1997年の「企業法」という一般会社法制の流れとはべつに、1995年「国有企業法」と2003年の同改正、また1996年「外資法」と2000年

同改正という制度の並存状態が続いてきたが、今回2005年の新たな「企業法」はこうした多元状態の一元化を試み、「国有企業法」と「外資法」を廃止した。他方で証券市場が2000年に発足し、2003年「証券市場に関する政令144号」以下の関連法制が整備されつつある。

こうした制度変化はほぼ中国のグラデュアリズムを後追いつける展開ではあるが、しかし初期条件の相違を反映した戦略の違いも見られる。とくに、ベトナムでは工業セクターが未発達であるなかでの国有企業セクターの比重の大きさが挙げられ、国有企業が牽引する「近代化・工業化」路線がことさら喧伝されたゆえんでもあるが、このことがコーポレート・ガバナンスの総合的な制度設計をも既定してきたとみることができる。すなわち当初から会社法制は国家管理に基礎を置いた国有企業の‘会社化’の基本法規として、国家の支配株主としての企業所有を重視する性格が顕著であった<sup>10</sup>。このことは、中国のコーポレート・ガバナンスが同じく国有企業の‘会社化’を意識して設計されたなかでも、上述のように多様なガバナンスの総花的探究を進めてきた態度と異なる。1997年「企業法」の設計も、1995年「国有企業法」がコーポレート・ガバナンスを模して導入した経営効率化メカニズムと瓜二つの構造をみせ、その主力の会社形態たる有限責任会社・一人有限責任会社・株式会社のコーポレート・ガバナンスはそれぞれ、「国有企業法」における取締役会なき国有企業、取締役会ある国有企業とパラレルな

設計が目立った。<sup>11</sup>2003年の「国有企業法」改訂もこの関係を何ら崩すものではなかった。ベトナムの「国有企業法」の性格が、中国の改革過渡期の試行錯誤の産物であった「全人民所有制企業法」と異なり、意識的に会社型ガバナンスを国有企業に持ち込むものであり、逆に「企業法」のコーポレート・ガバナンスの側もまた国有企業の‘会社化’をスムーズに準備しようとする意図に沿って設計されてきたことを示唆する。「企業法」のもとで非国有セクターの企業数は上述のように激増したが、それだけに同法のコーポレート・ガバナンスが国有企業改革に奉仕する設計にとどまっていたことは非常に問題なのであり、新たに勃興した非国有セクターの育成課題に資する制度設計が強く待たれていたといわねばならない。<sup>12</sup>

このたび導入された2005年「企業法」は、上記のように国有セクター・民間セクター・外資に包括的に適用される統一法としての性格を主張するに至り（171条）、同時に内外一律の投資促進法である2005年「投資法」も成立している。しかしながら次節にみるように、新法のコーポレート・ガバナンスの骨子は、国有企業の経営効率化に仕向けられた従来の枠組みを全面的に踏襲するものとなっており、新たな方向づけはほとんど見受けられない。つまり2005年「企業法」がいわば国有企業‘会社化’の完結編として設計されており、必ずしも非国有セクターにとってのあるべき制度探究が尽くされていないことを疑わせる。

## (2) 非市場型ガバナンスをめぐる法制変化

2005年「企業法」を通じて、具体的にどのようなコーポレート・ガバナンスが志向されているだろうか。1997年「企業法」との比較で特色を見出したい。

まず1997年「企業法」下の有限責任形態であった有限責任会社・一人有限責任会社・株式会社のコーポレート・ガバナンスについて回顧すると、その特色は、第一に所有者支配の顕著な構造、第二に行政監視の強さであり、その他のコーポレート・ガバナンスの枠組みがなんら作り込まれていない点が第三の特色ともいうべきであった。

第一に、所有者支配の構造である。まず有限責任会社についてみれば、社員総会が主権機関とされ、総会の経営決定権限が広く法定されており、総会の会長が取締役会会長をも兼務しうるなかで経営陣への直接の統制権を維持していた（旧36条）。ただし総会民主主義の制度基盤は薄く、結果としてこうした総会の権限の強さは所有者支配を保障する枠組みに他ならなかったと考えられる。たとえば少数株主権とおぼしきものとして35%保有株主の総会招集権（旧29条2項）や、定款変更・会社再編時の75%特別決議が存在したが（旧39条）、むしろ支配株主の拒否権を保障する枠組みだったと理解される。いっぽう一人有限責任会社は、100%国有企業の会社化にとっての便宜を重視した形態であるが、まさに「会社所有者」の用語を用いてその経営支配の構造を明確化していた（旧46条）。また株式会社についてみると、有限責任会社との比



較では総会の経営決定権限が後退しており、常設の取締役会に主たる経営判断や配当決定権・報酬決定権などが委ねられる「所有・経営の分離」タイプを意識しているが（旧80条）、しかしながら国家主管機関や発起人のみが有する「議決権優先株式」なる特殊な株式を許容し（旧52条）、経営人事権の統制装置として組み込んでいる。なお株式会社の少数株主権としては、10%保有株主による取締役会・監査役会への代表選出や株主総会招集権があり（旧53条2項）、所有者支配に対する限られた対抗手段であったとみられる。このように1997年「企業法」のコーポレート・ガバナンスの骨格は国有企業の‘会社化’を強く意識し、国家が支配株主としての地位で経営統制を続行する要請に応える枠組みを示していたといえ、この点は「国有企業法」の構造にパラレルであった。しかしこうした所有者支配の枠組みは、そのまま民間企業に持ち込まれることになるわけであり、適切な外部的監視メカニズムの導入なくしては、個人営業者やファミリー支配による有限責任制度の濫用というモラルハザードが大いに懸念される構造であった。

そこで第二に、行政による監視統制が浮上する。その最大の手段は企業登録制度であり、まずは企業設立登録の時点で実質的な設立許可に等しい厳格な点検が行われ、これら登録に際しては登録済証が発給されるが、行政はかかる登録済証の発行拒否（旧12条）や撤回（旧121条3項）といった制裁手段を留保しており、まさに許可主義的な統制構造となつて

いる。さらに企業登録事項の変更が生じるたびに迅速な登録変更手続が義務づけられており、このことは企業のあらゆる主要な方針変更が行政監視の対象となる仕組みであることを意味する（旧19条）。また企業は業法規制に服するものと明記され（旧6条）、また品質向上や現地雇用促進といった義務を伴い（旧8条）、企業登録行政による日常的監視（旧116条）や主管行政部門による抜き打ち検査（旧117条）が明記されているなど、重層的な行政統制が特色だった。

こうした行政統制色の強さと対照的に、その他のコーポレート・ガバナンス制度の弱さが第三の特色であった。まず内部型監視制度が弱く、有限責任会社では社員11名以上の場合に限って監査会の設置を義務づけるがその権限・手続はいっさい定款自治に委ねるし（旧34条）、株式会社では取締役会の自己監視を前提するに拘わらず取締役会会長と社長の兼務を許容するので監視は徹底せず（旧81条）、また監査会は株主11名以上に限って常設機関だが会計監査権限を有するに過ぎない（88条）。いっぽう株主代表訴訟などの少数株主権はまったく想定されていなかった。またステークホルダーとしての債権者監視メカニズムも弱く、有限責任会社・株式会社ともに、手続契機としては支払不能時の債権者通知義務違反における取締役の損害賠償責任や（旧41条・86条）、違法配当における債権者の返還請求権が規定されているが（旧45条・68条）、実体的には単なる通知義務違反であって特別の破産責任を設けるものでもなく、配当規制も資本配当

を否定する程度の内容しかなく準備金もなんら法定されていないので、監視根拠は薄い。また労働者の参加契機は乏しく、あえていえば株式会社における10%保有株主による取締役会・監査役会への代表派遣制度が、従業員持株団体との兼ね合いで労働参加的な意味合いを持ちうる程度であった。

では2005年「企業法」が以上のような1997年法の特徴をいかに塗り替えたかであるが、残念ながらコーポレート・ガバナンスの基本構造は実質的にはほとんど変化がない。

第一に、所有者支配の性格はおおよそ維持されている。有限責任会社では、従来どおり主権機関である出資者総会の法定権限が広く(47条)、総会会長が取締役会会長を兼務しうる体制で経営統制を働かせる点は変わらない(49条)。ただこの総会における意思決定過程を民主化する制度基盤が若干追加されており、たとえば少数株主による総会招集権の要件を35%保有から25%保有に引き下げ(41条)、総会での権限行使における少数派のアクティビズムを可能にする「有権代表者」なる委任制度を公認し(48条)、また総会議題の事前送付手続を厳格化し(50条)、定足数を65%から75%へ引き上げ(51条)、議決基準につき通常決議では旧規定の単純多数決を65%以上に、特別決議事項や持回り形式の決議では旧規定の65%を75%に引き上げるなどである(52条)。こうした改革は一面で総会民主主義の強化に見えるが、他面で運用しただけでは、所有者支配にとって好都合な道具立てを増やした。つまり少数派による会議成立を阻み拒

否権発動を容易にしたという見方も可能であって、評価は運用面の実態に委ねられていくしかない。なお取締役の資格要件においてファミリー支配を禁止しており(57条)、会社化した旧国有企業の私的支配に否定的な政策判断が表れている。

また一人有限責任会社では新たに、会社所有者が任命する社員総会なる機関を想定し、その権能については定款自治に委ねながらも、招集・決議等の手続面は有限責任会社一般の社員総会の規定を準用している(68条)。しかしいかにこの新設機関が民主主義的に運営されようとも、メンバーがすべて会社所有者によって任命される現実のもとで、いったいどのような監視効果を果たしうるか不明である。一党独裁下における集団指導体制のイメージに由来するのであろうか。

また株式会社でも、肝心の「議決権優先株式」は維持されたままである(78条)。ゆえに上記の有限責任会社と同様の定足数(102条)や議決基準(104条)の引き上げや、少数株主権の若干の積み増し(79条2項)といった総会民主化の試みも、実質的な効果は期待しにくい。しかも少数株主権については、10%保有株主による取締役会議事録の閲覧や監査役会への提言といった追加事項もあるが、総会招集権が「重大な瑕疵ある場合」に限定されるなどの後退も見受けられるし、いずれにせよ株主代表訴訟の導入などの抜本改革は避けられている。かくして所有者支配の基本構造は維持されているといえる。

第二点の行政監視の強さは、むしろ強化さ

れている。まず統一企業法として外資や国有企業をも統べる基本法規となったことに伴い、企業の義務規定が加重されており、これらの違反は最終的に行政罰で担保されることになる（165条1項）。すなわち「投資法」で賦課される投資条件（いわゆるパフォーマンス要求）や営業領域の遵守義務が強調され（7条・9条）、また公益企業の権利義務規定を新設し（10条）、さらに基本文書・計算書類・議事録等の保管義務を明記した（12条）。また企業登録制度も従来どおりの実質的な許可制度としての構造は変わらず、加えて登録申請要件として「営業領域」の明記や身分証明書類が厳格に要求されているほか（21条）、外資についてはさらに「投資法」で要件が加重される（20条）。なお既存法にあった法令遵守企業に対する報奨規定は削除されているが、いっぽうで罰則規定では、企業登録証の発給取り消し事由が追加・加重されている（165条3項）。

第三点として、その他の経営監視メカニズムについては、部分的な変化は見られるが一進一退といった評価となろう。まず内部型監視制度について、有限責任会社では変化がなく、株式会社では従来は株主数11名以上の会社で義務づけられていた監査会が定款自治に依存する任意機関となったと理解され（121条）、ただし単なる会計監査権限を超えた業務全般の妥当性審査を担うことが想定されている（123条）。いっぽう少数株主や債権者による監視契機についても、一進一退という感がある。というのは少数株主や債権者の経営

監視根拠となりうる実体的な経営責任規定が、一面では強化されていて、有限責任会社・株式会社ともに会社代表的地位で行動した出資者が会社資産を不当に減少させた等の局面につき有限責任制度の原則を破って個人責任を追及することがありえる点（42条5項・80条5項）、一人有限責任会社の取締役義務規定が新設された点（70条）、などがあるが、他方で大きく後退した面もあり、支払不能時の債権者通知規定が削除されてしまった点（56条・119条）、また株式会社で支配株主（認定基準が10%から35%に引き上げ）や取締役等の自己取引報告基準が会社総資産の20%から50%へと大幅に緩和されている点（120条）、などである。また手続契機としては、上述のように株主代表訴訟の導入などの抜本的な変化は見られず、ただし「グループ企業」の特則として、子会社の1%保有株主や債権者が親会社やその取締役の責任を追及しうるとしている点が目を引く（147条）。なお労働者の経営参加契機の改善はまったく見受けられない。

### (3) 市場型ガバナンスをめぐる法制変化

ベトナムの証券市場は既述のように2000年に細々と開始した段階であり、2006年現在でもホーチミン市証券市場の上場企業数わずか35社であるなか、価格メカニズムを介する「市場型ガバナンス」は今のところ中心的議論にはなりえない。しかし株価指数は上昇の一途であり、またインターネット等を介した非公式の市場外取引が非常に活発であるともい

われ、今後、証券市場が活性化を見ていくことは十分考えられる。そこで価格メカニズムの健全な機能を保障する制度基盤として、情報開示規制、インサイダー取引規制、またM&Aの制度基盤などが整備されていくことへの期待は大きい。

証券市場の情報開示規制としては、1998年政令48号を中心に、その下部法規として、株式会社債発行に関する1998年通達1号（のちに2001年通達2号で改訂）、また市場参加資格・上場・情報開示・証券取引に関する1999年決定4号（のちに2000年決定42号で改訂後さらに2000年決定79号）が規定してきた。さらに政令48号を書き換える2003年政令114号が成立している。これらの規定を通じて情報開示の機会はかなり制度化されているとみられるが、問題は開示される情報の質であって、会計原則の適正化を図るべく2003年「会計法」が登場し国際会計原則への対応が強調されたが、課題は実際の運用面である。現実に上場各社が会計原則をいかに遵守するか、外部監査会社がいかに妥当に審査するかが検証されていかねばならない。いっぽうインサイダー取引規制である1998年政令48号第8章は簡素に過ぎ、証券委員会の監督根拠としては詳細化・明確化が必要とみられる。<sup>13</sup> またM&Aの制度基盤としては1998年政令48号に5%以上の株式取得を行った者に報告義務を課す簡素な一条があるが射程が曖昧であり（74条）、また25%に達した場合に強制的な公開買付制度を予定するが実施細則が存在しない。他方で「企業法」その他にM&A防御策の是非

をめぐる条文は見出せず、取締役・経営支配者の経営責任規定の解釈で対応していくほかない。また上述の株式会社における「議決権優先株式」制度は、「市場型ガバナンス」の文脈では、国家による経営支配を維持するM&A防御権としての特殊な意味合いを浮上させるものであろう。

今後は以上のような規制内容の明確化が待たれるとともに、それらの実施を確保していくための制度構築もまた課題であろう。ここでまずは、証券委員会による監督の役割をどのように位置づけていくべきかが課題だが、国際的な自主規制型モデル（self-regulatory model）の称揚といった規制緩和風潮にどう対処していくかが見守られる。<sup>14</sup> そこで別途、少数株主その他の民事権利主体による代表訴訟などを通じた民事的な監視手段の構築が議論されていく必要がある。

#### (4) グラデュアリズムの到達点と民間セクターの制度課題

以上のようなベトナムのコーポレート・ガバナンスの動向を総括すれば、第一点として、2005年「企業法」で従来の「企業法」「国有企業法」「外資法」の三元体制の統一を図ったことに伴い、「企業法」本体が外資規制や旧国有企業の監視の文脈で行政管理色を強めたことが挙げられよう。第二に、国有企業改革の要請に由来する「所有者支配」型のガバナンス構造が基本的に維持されている点が挙げられ、有限責任会社の抑制的な少数株主権しかりであり、株式会社の議決権優先株式し

かりである。国有企業改革の要請重視で設計されてきた従来のコーポレート・ガバナンス制度の骨格は維持されており、非国有セクターの健全育成に振り向けられた制度展開は見出しにくく、市場経済化のグラデュアリズムは今なお完結をみていないという見方が可能である。

とはいえこうした基本構造のなかでも、わずかに読み取られる変化の兆しが存在しよう。第一は有限責任会社・株式会社ともに、支配株主について有限責任制度の濫用を規制していく責任追及の方向であり（42条5項・80条5項）、「所有者支配」の基本構造を維持しながらも「所有者」への監視メカニズムを組み込もうという態度である。この方向性は運用次第では、民間企業、とくに有限責任会社形態で借入れ依存の資金調達を行う企業にとっての健全化に資する貴重な制度基盤となりえよう。とはいえこうした責任追及を行う権利主体が誰なのかまったく不明であり、株主代表訴訟は制度化されていないし、債権者にとっては適正な情報アクセスが確保されておらず、労働者の経営参加の位置づけも弱く、こうした制度的作り込みが今後の課題といわねばなるまい。第二の兆しは、株式会社における監査役会の強化である。この機関がどのように内部的監視を実現していくのが見守られるとともに、有限責任会社についても監査役の必要性が重視されていくきっかけを作るかもしれない。第三は「市場型ガバナンス」への期待ということになるが、ベトナムとしては試験的にごく小規模の市場を動かしながら、

このタイプのガバナンスの効果のほどを見極めつつ制度構築の過渡期にあると見受けられる。

#### 4. ラオスの最近の改革動向

##### (1) ラオスにおける改革経緯と企業形態の実態

ラオスでは1980年代半ば以降、近隣ベトナムの「ドイモイ」政策と同一歩調で、「チンタナカンマイ（新思考）」と称する市場経済化政策が採られている。しかしその改革姿勢は、意欲的に制度構築を進めるベトナムとの対比ではかなり受動的かつ遅々とした印象を与えるものであり、少なくとも法制改革面では早い段階から指導に入った UNDP（国連開発計画）や世銀などの牽引に依存して、淡々としたマイペースで進められる感が否めない。コーポレート・ガバナンスの領域では、1994年の「事業法」が会社法の基本規定を提供してきたが、このたび2005年「企業法」が国会で成立した。

1994年「事業法」のもとで可能な企業形態は、所有形態別で分けると民間企業・国有企業・集団企業・合弁企業となるが、企業責任形態で分類すれば、個人営業企業と会社に分かれ（4条）、このうち会社は無限責任会社であるパートナーシップ、有限責任会社、公開会社があるとする（21条）。なお有限会社は一人会社も可能である（20条）。

企業セクターの実態を知る統計データは限られており正確な現状把握はしにくい。公的統計によれば2002年時点<sup>15</sup>で、個人営業主

1,074社、内資パートナーシップ62社、外資パートナーシップ27社、合弁企業63社、内資有限責任会社14社、外資系有限責任会社36社、国有企業160社、協同組合21社、という数字が示されている。<sup>16</sup>

なお1994年「事業法」は明文はないが外資単独出資企業にも同一に適用されてきた。2005年「企業法」では外資企業への適用を明記した（2条）。なおラオスでは1994年「外資法」が一律平等の租税優遇措置を提供してきたところ、新たに2004年「外資法」が成って近隣アセアン諸国と同様の裁量主義的な優遇規定を採用したことから、既得権の擁護を求める外資の反発が起こり2006年半ば現在施行が遅延中である。

またラオスでは証券市場が開設されておらず、‘市場型ガバナンス’を論じることはできない。

## (2) 非市場型ガバナンスをめぐる法制の特色

以下では1994年「事業法」との対比で、2005年「企業法」の特色を点検する。

まずは1994年「事業法」は全文わずか97か条のシンプルな立法であり、<sup>17</sup>コーポレート・ガバナンスの基本構造もごく簡素であった。特色として、第一に出資者による「所有者支配」の構造、第二に監査役会の役割、第三にその他のガバナンス・メカニズムの不在、を挙げねばならない。

まず「所有者支配」の性格についてだが、「事業法」は総論として「会社は個人営業企業のごとく所有者のために経営されてはなら

ない」と断定し（26条）、またたしかにパートナーシップ（出資者全員が無限責任を負うので合名会社）は出資者全会一致を基本とする民主主義手続で運営されることになっていたが（44条）、しかし有限責任会社や公開会社については総会民主化手続や少数株主権の保障規定はいっさいなかった。総会招集権ですら、有限責任会社で50%保有株主（54条）、株式会社で3分の2保有株主でない行使できなかった（73条）。かくして所有者支配を阻む制度設計を欠いていたといえる。

いっぽうでコーポレート・ガバナンスの中心に位置づけられていたのが監査役である。パートナーシップについてさえ監査役は任意機関として言及され（42条）、有限責任会社では資本金1千万キップ以上の場合に必須機関であり、その権能は会計監査権限に留まるものの、公認会計士資格を有するという厳しい資格要件が要求されていた（52条）。さらに公開会社では合議制の監査役会が必須機関であり（64条）、労働者代表を加えた共同決定方式を前提したうえで（65条）、取締役の人事権や報酬決定権を集約する強大な権限が集中していた（66～71条）。

なお監査役会は、国有企業形態についても中心的なガバナンス・メカニズムであり、やはり取締役の人事権をはじめとする強大な権限が集中している（82～85条）。「所有者支配＋監査役会」を基本構造とするこうした国有企業と株式会社とのガバナンスの類似性は、上記ベトナムで見受けられたと同様に、コーポレート・ガバナンス一般の設計が国有企業

改革の要請に応じて、とくに「会社化」を通じた改革の受け皿として構想された一面をほめかすであろう。

以上のほかに目立ったコーポレート・ガバナンスは見受けられない。有限責任制度の濫用を阻む趣旨で、上記の「会社所有者のために経営されてはならない」とする一般規定があり（26条）、また資本充実趣旨で利益準備金の法定基準などがあり（24条）、有限会社の取締役や株式会社の監査会メンバーの対会社責任・対外責任の規定があったが（51条・68条）、これらの責任追及を行使する権利主体がまったく不明であった。一義的には監査役であろうが、しかし会社所有者・経営陣が結託した濫用局面では監査役の監視機能はなんら期待しえず、本来は少数株主や債権者等のステークホルダーの監視契機が探究されるべきであったろう。

さてこのように課題の多かった1994年法に対して、2005年の新「企業法」はどのような変化を持ち込んだであろうか。じつは同法は大統領承認が遅れ公認英訳も遅れていることから、以下では不正確な論評を差し控え、これに代えて、2005年9月に国会に上程された政府法案に相当する商業省作成「第四次草案」に基づき検討する。なおこの草案作成過程では日本ODA資金で実施された名古屋大学チーム（中東正文教授・小口光弁護士）による法整備支援が実施されている。<sup>18</sup>

2005年「企業法」草案の射程は狭められている。所有形態としては「国有企業、政令で規定する集団企業、民間企業」（4条）、また

企業責任形態としては「個人営業企業、パートナーシップ、会社」があるとし（5条）、さらにパートナーシップは合名会社および合資会社の二形態に、会社は有限責任会社と公開会社の二形態に分類されている（39条）。ここで一つの問題は射程のあいまいさであり、政令で規定する小規模零細の事業・集団企業・合名会社形態は対象からはずすとしている（2条）。

では中堅・大企業に特化された本法のコーポレート・ガバナンスの特色はなにか。なお合名会社の規定が合資会社に任意に準用され（68条）、また有限責任会社の規定が全面的に公開会社に準用されているので（166条）、以下では主にこの二形態に注目する。

まず有限責任形態について上述した「所有者支配」の関連で、これに対抗しうる制度設計として若干の少数株主権が持ち込まれている。まず取締役選任における累積投票制度がある（110条）。また4%保有株主による株主代表訴訟（114条）が目玉だが、実体的・手続的な枠組みを欠き実効性は疑われよう。また株主による総会招集権の基準が20%保有へと引き下げられ（128条）、いっぽう特別決議の議決基準が出席株式の80%に引き上げられているもの（136条）、他方でわずか5日前の招集通知（129条）や定足数の操作余地など（130条）、総会民主主義の手続保障は問題を抱えていることから、新たな少数株主権も実質的に所有者の拒否権強化に終わるおそれを残す。

いっぽうで従来の特色だった監査役を中心

とする内部型監視が大きく後退している。合名会社では監査役の役割への言及がはずされてしまい、代わりというべく訴訟を介した相互監視（64条）や、営業許可取消し等の行政的処罰に依存している（55条）。有限会社では資本金5億キップ以上の大会社に限ってのみ取締役会と監査役が必須機関とされ（121条）、この場合の監査役は内部者であってもよく（146条）、またその権能は会計検査にとどまる（148）。さらに株式会社については、1994年「事業法」が力点を置いていた合議制の監査会制度は、その幅広い業務審査機能や労働者参加規定ともどもすべてが削除されてしまった。なお国有企業では、取締役会（199条）と並んで監査役（213条）を必須機関としているようだが権能は会計監査にとどめられている。

他方で株主の投資利益重視の制度設計が際立つ。株式の譲渡は、公開会社に限らず、新設の合資会社でも（70条）、有限責任会社でも（95条）、定款等の制限なきがぎり基本的に自由であるとする。また配当促進色が強く、企業一般の総則として取締役定款の必要的記載事項では配当原則の明記がことさら求められ（44条）、配当規制は資本金の過半に達するまでの準備金積立て基準があるも任意規定に過ぎず、定款自治に委ねられている（142条）。とくに新設形態である合資会社では、一般にごく簡素な規定しか置かず定款自治に委ね、合名会社規定の準用も任意規定であり（68条）、持分譲渡の自由を重視する一貫した規制緩和の色は有限責任パートナーにとつての

有利な利得機会の創出を思わせる。こうした株主利益重視の制度設計は当然ながら債権者利益と対立しあうモラルハザードが懸念されるわけだが、債権者への配慮としてはわずかに、有限責任形態における会社設立時の資本維持基準の強化（87条で設立時払込みを50%から70%に引き上げ）、および減資における債権者異議手続が見受けられる程度である（104～105条）。

いっぽうで行政管理色が強められている。企業設立登録制度が実質許可制であることは従来どおりだが（12条）、これに先立って主管官庁の検査が必須化され、政府審査や国会審議の過程で企業設立申請が不許可となりうる（17条）。この救済措置としては行政訴訟しかあり得ない（222条）。また主管官庁が個別企業毎に最低資本金を設定する場合もある（23条）。また登録事項の変更のたびに再三の報告義務が課されている。なおかくして行政に対する報告が強化される半面、社会的な情報開示の対象はあいまいに限定されており、企業自身の意向に反する開示は許されないとしている（22条）。

なお最後に、公開会社に関して敵対的買収が想定されており（175条）、将来の「市場型ガバナンス」への準備と考えることもできる。なおこの規定は国有企業についても準用されていると見られる（218条）。

### (3) ラオス流グラデュアリズムの実像

以上のようなコーポレート・ガバナンスの変化は、概括すれば、所有者支配の骨格を残



しながらも、株主利益配慮をアピールすべく株主代表訴訟や累積投票や敵対的買収といった英米流の目新しい制度を中途半端に摘まみ食いする傾向を示している。他方で監査役や債権者配慮といったいわばドイツ・日本的な制度は切り捨てているわけだが、しかし新設の英米流制度はけっしてそれらに匹敵する実効的なガバナンス・メカニズムであると期待し得ないだけに、別途、行政的ガバナンスの強化で不足分を補うありさまである。このような体系的整合性の乏しい切り張りのごときコーポレート・ガバナンスが、はたしてラオス経済の現実にとっていかなる実効性を発揮してゆけるだろうか。

新法のコーポレート・ガバナンスは、国有企業改革の文脈にとっても明確な推進力を欠く。所有者支配を前提する枠組みはベトナムと似るが、ベトナムは有限責任濫用規制や監査役制度の強化、また市場型ガバナンスの実験といった独自の制度探究に曲りなりに取り組んでいる。ラオスは農業社会であり、ベトナムと異なり国有企業を牽引力とする工業化を国是とするまでの意気込みを見出せないゆえであろうか。

非国有セクターの健全育成課題にとっても、新法には有効な方向性を見出しにくい。ファミリー支配やクローニー的な出資関係を前提とするラオス民間企業の実態に鑑みると、はたして先進国でもてはやされる規制緩和モデルを移植するのみの支援であってよいのか、むしろ開発過程では、一定の外的監視圧力を組み込む規制強化が有用ではないかという問

いが投げかけられている。

## 5. カンボジアの最近の動向

### (1) カンボジアにおける改革経緯と企業形態の実態

カンボジアでは2005年6月に初の会社法制である「商事企業法」304か条が成立した<sup>19</sup>。商業省主管の起草段階では、世銀支援の一環で英国法弁護士が関与しただけに、英国法の影響を感じさせる立法となった。

ところでじつは同法とは別に、カンボジア司法省に対する日本の法整備支援が提供した「民法典草案」のなかに法人規定（80か条）がある<sup>20</sup>。カンボジアの法整備は多様な支援主体（ドナー）が異なる省庁に対する支援を重複させる傾向があり、とくに司法省向けに民商事の基本法典を支援してきた日本の活動は、同国の他省庁の作成する土地法・担保法・商事裁判所法といった経済法草案と対立する局面が多い。今回成った「商事企業法」も「民法典草案」法人規定の提供する基本原則とはかなり性格を異なる面を見せている。「民法典草案」は2003年に完成手交されたがいまだ立法化に結びついておらず、溝は乖離したままである。

近隣アジアの他の市場経済化諸国が曲りなりに1990年代初頭には何らかの会社法制を走らせていたのに対して、カンボジアでは会社法制の登場が大いに遅れた。しかし経済実態のうえでは従来から企業活動は存在しており、商業登録制度を経て主管官庁の行政規制を受けてきた。カンボジア計画省国家統計所統計

によれば、2001年時点で大企業274社、中堅企業46社、その他零細企業が27,000社あまりという数字がある。<sup>21</sup>

なお今回成った「商事企業法」ではこれら既存企業のそのままの存続を認めており(300条)、同法の提供する会社形態への転換、つまり「会社化」を要請してはいない。これは、既存企業の多くが従来ながらの主管官庁との結びつきのなかで維持されていくことへの是認であろうか。あるいは新立法の役割をあくまで今後の民間企業の勃興を促がす基盤として未来志向で捉え、過去の遺物ともいべき企業群をあえて関心対象からはずす意図であろうか。カンボジアのコーポレート・ガバナンスをめぐる政策姿勢は、いまひとつ見えない。

## (2) 商事企業法のガバナンス

では新たに成った2005年「商事企業法」のコーポレート・ガバナンスの特色から、政策姿勢を読み取ることが可能だろうか。同法は会社形態として、無限責任形態の合名会社と合資会社、および有限責任形態の有限責任会社と公開会社を想定する。なお草案段階では、<sup>22</sup>証券取引委員会の設置までは公開会社を認可しないとする規定(298条)が存在していたが、最終立法では削除されている。

このうち有限責任形態のコーポレート・ガバナンスに注目すると、第一の傾向として経営陣の経営決定権能の独立性が高い「所有と経営の分離」が顕著である。すなわち取締役の権限として総会決議を仰ぐことなく、経営

陣の報酬決定、社債発行・借入の決定、付属定款の改変、過半を超えない営業資産処分、などの広範な経営決定を行えるべく強行規定が設けられている(119条)。問題はこのような広範な経営決定権を誰がどのように監視していくかである。

まず株主総会の性格だが、少数派の意向を反映しうる総会民主主義手続は手薄で、じつは草案段階で盛り込まれていた若干の規定さえ最終立法で後退してしまった。たとえば招集権は、草案段階では5%保有株主の権利であったが(草案211条)、最終的に51%保有株主とされた(207条)。議題提案権(116条)は単独株主権であるが、しかし株主総会の権限そのものが脆弱であるので多くは望めない。法定の特別決議事項も定款変更(236条)と合併(245条)しかない。いっぽう取締役選任・解任手続は、単なる普通決議によることが強行法規化され、少数株主による取締役選任の累積投票制度などは顧慮されていない(118条)。以上を総括すれば、所有・経営の分離を受けて株主総会の権限はそもそも脆弱であり、少数株主が経営事項に容喙する余地は少ないが、ただし総会の過半数を握る支配株主にとっては人事権を通じた経営陣の統制を効かせやすい、一種の「所有者支配」型メカニズムであると理解される。

一点、注目されるのが単独株主権としての株主代表訴訟であり(287条)、全編の末尾にあたかも取って付けられている。ただ同条のすぐ後にこれも取って付けられた感のある取締役責任規定(289条)が、「会社の客観利益

(best interest of company)」なる基準を強調しており、これはまさに米国等で株主代表訴訟を制限づける取締役会訴訟委員会の判断基準として用いられてきた概念である。この基準の解釈やカンボジア流の「経営責任の原則」の発動を通じて代表訴訟の制限法理が事前に準備されていることを伺わせる。

他方、株主以外によるガバナンス契機として、監査役が機関として想定されているが(229条)、しかし証券発行を行わない会社や実質的な一人会社では免除されている(230条)。ここでは英米流に、監査役の存在意義が公開資金調達を行う際の情報開示の文脈で想定されているのであって、閉鎖会社が借入による資金調達を行う文脈での情報開示は軽視されていることがわかる。いっぽう会社計算書類等への情報アクセスを株主のみならず債権者にも保障する一面も見せるが(110条)、しかし債権者の監視契機となる実体規定を設けるわけではなく、たとえば自己株式取得は無制限で(155条)、配当規制も支払不能・債務超過でないかぎり制限はなく(158条)、減資等における債権者異議手続も一切想定しないなど、資本充実は意識されていない。

### (3) 後発途上国にとっての市場経済化像

このように「商事企業法」は英米流の「所有・経営の分離」を基本とし、これに対する経営監視メカニズムもまた英米における規制緩和思潮を反映するかのように限られている。こうした規制緩和型モデルがたとえ、国有セクターが支配的な典型的な移行国において重

度の政府介入を克服していくうえで有用でありうるとしても、しかし同じ移行過程とはいえ、カンボジアのように企業セクターを一から立ち上げていかねばならない開発課題を抱える後発途上国にとっては、コーポレート・ガバナンス制度はまた異なる角度で作りこみを必要としていたのではないかという問いが残る。とくにこうした規制緩和モデルが「所有者支配」に道を残し、その専横を見張る有効なガバナンス契機を欠く点は、これから勃興してゆこうとする民間企業の育成にとってきわめて不適切ではないか。カンボジア政府が同法の立法化までに時間を必要とした背景に、自国の政策課題と必ずしもマッチしない制度モデルへの為政者の直感的警戒感が作用していたと見ることは、穿ちすぎであろうか。

この点、いまだ立法化が実現していない日本支援による「民法典草案」法人規定は、カンボジアの迷いに応える何らかの理念を持ち出しているだろうか。残念ながら同規定は基本的に日本自身の民法典の限定的な法人規定を受けたものであって、あくまで民商事秩序における法人の基本原則を提示する趣旨にとどまると見られる。想定されている法人形態も社団と財団という大枠の分類のみであり、新たに会社制度を構築する意欲は見出せない。ただし有限責任形態の社団について監事を必須機関とし(2-1-7条)、会社登録でその開示を要求し(2-1-4条)、また債権者の情報アクセスを株主と並んで保障し(2-2-19条)、会社清算手続の開始について(日本民法典の規定する主務官庁の役割を廃し)債権者等に

主導権を与えていくなど（2-1-20条）、私的自治の枠内において第三者的な経営監視契機を織り込んでいこうとする一貫した態度が注目される。けっして網羅的な規定ではないが、「商事企業法」とは別の角度からコーポレート・ガバナンスの方向性を示唆するものとして一定の意義を有しているであろう。

## 6. モンゴルの最近の改革動向

### (1) モンゴルにおける改革経緯と企業形態の実態

モンゴルでは中国・ベトナムなどの市場経済化が辿ったグラデュアリズムの展開とは対局的に、ロシア東欧のビッグバン型の移行過程を辿ったことが、今日に至る企業セクターのありかたを既定している。すなわち1992年の第一次私有化で、いわゆるパウチャー方式で国有資産の4割強が一気に国民に分配され<sup>23</sup>、この際、1,200社程の大企業のいわゆる‘大私有化’では株式が当初は譲渡不能であったが、のちに1995年に株式市場で譲渡解禁となるやただちに一定の富裕者に所有集中が起こった<sup>24</sup>。同年には電力・資源・金融といった基幹産業を対象とする第二次私有化が一括入札方式で行われ、さらなる経済力の集中が進むいっぽう、残る国有セクターはわずか39社ほどに縮小した。その後現在までに民間の新規上場は起こっておらず、393社程の私有化企業が株式会社形態で存在している。いっぽう政府統計によれば企業数の全数は2002年現在で29,142社とされ、きわめて多数の非上場企業が存在することがわかる。この一部には

3,300社余りに及んだ‘小民営化’企業や、新規起業による有限責任形態を含み、財閥のロングロマリットの展開をも生んでいるとみられる。また「法人登録法」上の登録は行っているが税務上補足されていない意味でのインフォーマルセクターが重要で、小売業では6割、輸送業では3割ともいわれモンゴル経済の要を占め、多くは無限責任形態と考えられる。<sup>25</sup>

さてモンゴルの会社法制は私有化の展開を後追いする形で形成されてきた。1991年には第一次私有化の必要に応える「会社・パートナーシップ法」が登場し、大私有化の方針転換で株式譲渡が認められるや1994年「証券会社法」が必要とされ、そして株主の権利強化の外圧に応じて1999年「会社法」が登場している。EBRD等の国際機関はこの1999年法が十分なものであり改正を要しないが、実施促進が問題であるとしている。<sup>26</sup>しかし移植されたモデルが実施されない場合、それで制度設計を終わらせるのではなく、むしろモデルそのものを見直し、現地社会に見合った制度設計に作り直していく作業過程がそこから始められるべきなのではあるまいか。

### (2) 非市場型ガバナンスをめぐる法制の特色

モンゴルの有限責任形態の‘非市場型ガバナンス’を現行の1999年「会社法」を中心にみると、株式会社・有限会社とも共通したいくつかの特色が浮かび上がる。まずは総会主権の基盤が根強く、最高機関として経営決定権をかなり留保し、とくに取締役なき株式会

社でこの傾向は強い（63条）。またこうした経営決定権を保障する手続規定では、定足数規定が厳しく経営陣・支配株主の専横を阻む狙いとみられ（70条）、また少数株主権として10%保有株主による総会招集権（62条2項）や議題提案権（62条3項）、単独株主権である情報閲覧権（96条3項）、会社再編における株式買取請求権（24条）、さらに1%保有株主による取締役・支配株主に対する株主代表訴訟（81条3項・同6項；83条）、などが規定されている。問題はこれら規定が適切に機能しているかであるが、非常に悲観的な状況が見いだされる。現実には、所有者支配が罷り通り、総会はほとんど開催されることなく少数株主の関知せぬ間にすべてが決せられ、また経営陣・支配株主による不当な自己取引など忠実義務違反きわまりない資産横領は常態化しているが何ら追及される向きはないという。<sup>27</sup> 先進的モデルの法文上の移植は成功しても実施面で滞るといふ、まさにビッグバン諸国の法整備にみる典型的傾向といえよう。<sup>28</sup>

いっぽうで監査制度は弱い。まずは株式会社・有限会社に共通する監査役（91条）は、契約で任用する外部監査だが、取締役会によって選任されるので独立性が不足する。また権能は当然ながら会計検査に限られており、業務全般の妥当性には及ばない。少数株主が要求する特別監査制度（91条2項後段）は興味深い制度だが、費用は少数株主が負担するなどの足かせがあり実効性は期待しにくい。いっぽうこれとは別に、株式会社で必須機関、有限会社では任意機関である「監査会」が存在

し、株主総会の選任する独立機関であって（92条4項）、業務妥当性全般の監査権を有するとされるが（92条2項）、しかし選任手続その他の詳細をすべて定款自治に委ねているため（92条1項）、定款が支配株主・取締役の手で操作されうるモンゴルの社会的現実のもとでは実効性が期待しにくい。発展途上国における強行法規の役割が問われる局面の一つと考えられる。

また債権者監視も弱い。もともと資本充実原則の発想が弱く、最低資本金（株式会社で1千万トログ、有限会社で百万トログ）なる概念はあるが、常に維持されていなければならない基準ではなく、最低資本金を2年間連続で下回ってはじめて清算原因となる（32条2項）。また配当規制の基準としては最低資本金が言及されているのみで（48条1項）、準備金の積み立てはなんら必要とされていないのみならず、資本金の25%以上を割り込む資本配当すら肯定されている（48条）。企業の財務体質の健全化よりも配当を重視し、もって外国投資家の期待に応える姿勢が現れている。したがって当然というべく債権者への配慮は薄く、債権者の経営監視機会としては、2年連続の最低資本金割れによる清算原因のもとで、債権総額の1割を占める大口債権者にかぎって清算手続申立権を有するのみである（32条2項）。資本金の25%以上を割り込む資本配当（48条4項）や、資本金の25%以上の自己株式取得に際して（53条3項）、債権者への通知義務が規定されているが、債権者の異議申立権を保障するものではない。な

お債権者が、一般的な情報開示規定（93条1項）で株主と並ぶ開示先である「その他権限を有する者」に該当するの否かは不明である。

またステークホルダーとしての労働者による監視契機はまったく見当たらない。

最後に行政による経営監視契機も限定されている。むしろ行政介入の機会を最小化する規定が意識されており、たとえば企業設立登記に際しては登録官は裁量のない形式審査を実施するよう明記され（15条3項）、また行政に対する開示事項は定款や一般的な財務書類に限られると明記されている（94条）。

### (3) ポスト・ショック療法の制度構築課題

ショック療法を通じて国有セクターが解体済みのモンゴルにおいて、コーポレート・ガバナンスの設計は、上記のグラデュアリズム諸国と異なり国有企業改革の配慮を要しないため、純粋に民間セクターの健全育成の見地で論じることができる。いっぽうでショック療法ならではの帰結として、根の深い財閥経済が現出しており、支配株主による会社資産の私物化・インサイダー取引といった悪弊が社会問題と化し、こうした現実に対処していくことがコーポレート・ガバナンスの大きな課題であると考えられる。

しかし、外資導入政策の見地が得てしてこうした国内企業セクターの改革課題に優位して論じられる傾向が懸念される。たとえばEBRDが3年ばかりで実施した調査報告では、<sup>29</sup>財閥経済の悪弊を多々指摘しながらも、

しかし結論的に「会社法の改正は必要ない」としており、その根拠は「Code of Conductの整備が世界の潮流であり、そうした法的拘束力のない対応で十分である」、また「国内制度が未整備でも、モンゴル企業は海外市場で上場していくことでグローバル・スタンダードの適用を受け、自らを向上させることができる」といったたくい主張がなされている。こうした主張は規制緩和を志向する外資の利害を反映する見地であって、とくに海外市場に上場すればよいから国内の法整備は不要だという考えは極論であろう。モンゴル経済の現実として非上場企業が比重を高めているなか、これら企業のために国内法整備を論じる必要性は度外視できないはずである。

コーポレート・ガバナンスの目的は、はたして外資導入のために外資優位のスタンダードを移植することなのか、あるいは自国の企業セクターの健全育成に資することにあるのか。後者の見地に立てば、モンゴル法にとって、経済実態の実証的探究のなかでより有効な監視メカニズムを見出していく余地があるはずである。

## 7. コーポレート・ガバナンスの評価枠組み

### (1) 市場経済化の異なる要請

以上アジアの市場経済化諸国は最近の立法動向から読み取るかぎり、それぞれが異なるコーポレート・ガバナンスの方向性を模索し、一概に是非の判定をくだすことは難しい。中国は、所有改革を避けて経営改革の延長線上

で進められてきた一連の国有企業改革のグラデュアリズムがついに「会社化」と証券市場上場の完成段階に入り、このことは（国有株維持などの問題を除けば）より実効的なコーポレート・ガバナンスを制度探究する点で非国有セクターの育成課題にも直結している。いっぽうベトナムは同じ国有企業改革の要請から「所有者支配」の基本構造を意識的に維持する方針をみせ、これを監視するメカニズムの作り込みは不足するが、先進国の規制緩和の潮流に照らせば批判できない。ラオスでは監査役制度などを充実させていた既存制度を先進国の規制緩和潮流に乗って後退させたが、「所有者支配」を阻む監視メカニズムの作り込みは中途半端にとどまり、過渡期の印象を拭えない。カンボジアも世銀支援を受けて「所有・経営の分離」が進んだ規制緩和型の立法を実現したが、やはり経済実態に相応しい監視メカニズムを見出しかねている。ショック療型で改革を進めたモンゴルはロシアの影響を思わせる総会民主主義を基本構造とするが、「所有者支配」に堕しており、自国社会に見合った制度探究は中断している。

このような方向性の相違や迷いの背後に、一つの視点として、各国の「市場経済化」の意義ないし条件の違いを読み取っていくことが必要であろう。中国は改革以前から一定の非国有セクターの潜在力を有しており、国有企業改革といえども非国有セクターの制度構築の要請に目配りする形で進められた。いっぽうベトナムは改革当初の初期条件として、工業生産の7割を占めた国有セクターを優先

する「工業化・近代化」方針で制度構築を進めたが、その後の改革過程でドラマティックなまでの非国有セクターの勃興が起り、制度との乖離が浮き彫りになってしまった。モンゴルはコメコン体制に深く取り込まれた国有セクターを一気に解体・民有化した経済過程で、ビッグバン諸国に典型的な財閥形成が起り、教科書的な制度構築のみでは対応できない局面を来たしている。いっぽうラオスやカンボジアにとっての市場経済化は農業経済段階からの「開発」と同義であり、国有・非国有を問わず企業セクターの一からの育成を課題としたはずであるが、外来の規制緩和型モデルが果たしてこの要請に応えるのか否かが問われる。

## (2) 国際的な規制緩和モデルの妥当性

こうした各国の市場経済化の条件の違いに加えて、さらに外因として効いているのが国際的なコーポレート・ガバナンスの規制緩和潮流である。こうした潮流への同調が、世銀・ADB・EBRDといった国際機関の法整備支援として、あるいはアメリカン・スタンダードの世界化を図る米国との二国間通商交渉などの場で求められてくるのである。

とくに世銀やEBRDはコーポレート・ガバナンス領域で法制モデルを公表し、支援対象諸国におけるその導入度合いを格付け評価する活動を展開している<sup>30</sup>。しかしその手法はけっして実証的な制度研究をめざすものではなく、先進国投資家のあいだでもてはやされる規制緩和基調への誘導手段として設計され

ている点、筆者はすでに別稿で論じた<sup>31</sup>。端的には上場企業を対象とした市場型ガバナンスを中心に論じ、非市場型ガバナンスについては社外取締役・執行委員会の導入や株主代表訴訟といった限られたメニューを機械的に移植せんと図るものであって、さらに非上場企業についてはこうした非市場型ガバナンスの必要性さえ否定していく規制緩和姿勢を示す。こうしたモデルは、多くの発展途上国で証券市場の発達が遅れ、非上場企業こそが経済の中核を担う現実に鑑みれば、きわめて妥当性が疑われる。国際機関のなかでも例えばOECDは現地社会に見合ったテイラーメイドの制度構築を訴える姿勢が知られているが<sup>32</sup>、世銀・EBRDは画一的スタンダードに固執する姿勢を示し、背景に外国投資家の利害が影響しているよう。

このような国際機関が各国の制度構築過程に与える影響力は甚大である。中国のように各種ドナーの法整備支援を相対的に勘案しながらも、法整備を主体的に進めようとする国はまだしもであるが、モンゴルではEBRDがこれ以上の会社法制の規制強化は不要であると助言し<sup>33</sup>、既存立法の改革気運を阻害する局面が見出された。ラオスでは監査制度などの独自性を有した既存法を先進国流の規制緩和モデルに置き換える2005年「企業法」が、やはり法整備支援の関与のもとで起草された。カンボジア2005年「商事企業法」も世銀支援で英国法弁護士が起草支援した。

かくして影響の甚大な国際機関の制度モデルであるが、はたして現地の政策課題に適合

的な指針であるのかという問いが浮上する。換言すれば、コーポレート・ガバナンスの制度設計の目的を、外資導入のための迎動的な制度設計のみに置いていいのか、あるいは国内企業セクターの育成に資する制度構築をめざすべきではないのかの問いである。

じつは国際機関等の推進する制度モデルが現地経済社会の政策課題にとって妥当か否かを点検する「政策評価」は、いまだ行われていない。およそ国際機関の進める法整備支援活動一般において、評価手法の開発が遅れ、いまだ試験的な探究過程にある<sup>34</sup>。にもかかわらず妥当性の不確かなままの制度モデルが指標化・格付けを伴って強力に推進されていることには深い疑念を抱かざるを得ない。

この点で、最近では世銀等の推進する制度モデルの正当化を図る、一連の「法の経済分析」の研究動向が注目されているが、筆者が別稿で論じたように重大な問題を露呈している<sup>35</sup>。なかでもLa Porta et al. (1997)は<sup>36</sup>、コーポレート・ガバナンスを含む金融法制を異なる「法系」のあいだで指標化評価し、英米法系のほうが大陸法系よりも法制内容が投資家保護的であり、金融促進に役立っていると示唆し、後続の類似研究の基盤となっているが、しかしこれら議論の用いる「法系」とは、非西洋における西洋法移植時点における歴史概念であって現実の法制内容の違いを反映しておらず、まったくフィクシャスな分類であり、他方で「投資家保護的」か否かという評価基準も、そのものが英米法優位の恣意的に選ばれた評価項目でできあがっており、



英米法優位の結論が誘導されることが目に見えた枠組みだといえる。また Berkowitz, Pistor & Richard (2003)<sup>37</sup> や Pistor (2003)<sup>38</sup> などのように、英米法モデルの移植を成功させるための実効性 (enforcement) の条件を論じていく議論もまた華やかだが、英米法モデルの実体内容面の当否を不問に付したまま、もっぱらその推進に奉仕する態度が一貫している。

こうした政治的意図すら感じさせる正当化議論を通じて、国際機関の進める制度モデルはなんら妥当性評価を経たことにはならない。国際機関の側が自己評価に及び腰である目下の状況では、評価作業は制度構築を行う各国自身の側で行われるしかない。そこで、そうした評価作業を支える方法的枠組みの提示が検討課題となる。

### (3) 政策課題に資するコーポレート・ガバナンス制度の評価

筆者は別稿で、コーポレート・ガバナンス制度構築の評価方法として、国際援助等におけるプログラム立案・評価の枠組みに倣って、第一段階に政策課題を明示し詳細設計に落とし込むログフレームを作成し、第二段階で評価指標に依拠した妥当性・有効性・インパクト等の結果評価を行う枠組みを想定した。この想定的第一段階をより具体化する意図で、さらにコーポレート・ガバナンス制度の政策課題を明示しその評価指標を同定する作業を深める必要がある。

ここでたしかに政策課題は各経済社会の要

請に応じて多様であり、上述のように「市場経済化」という用語ですら各国毎に意義・条件の違いを伴っている。そのような違いを大切にしながら各国毎に制度構築の経時変化を評価する研究が重要であるとともに、他方で、各国間の共通する政策課題を抽出し、もって異なる制度選択方針のあいだでの成否の比較を可能にしていく研究の意義もあるはずである。

下表は、縦軸にコーポレート・ガバナンスの主要な制度選択肢を取り上げ、横軸で主要な政策課題を取り上げ、もって制度選択肢の違いに対応する政策課題の選び取りを明示しつつ、その成否を点検する指標に言及した試案である。ここで横軸の政策課題は、伝統的にコーポレート・ガバナンス制度の目的として論じられてきた代表的課題である経営効率化・資金調達・長期安定的存続を取り上げ、もって異なる制度選択毎の政策達成度の比較を想定している。しかしさらに各国固有の政策課題をも横軸に追加し、経時変化を見ていく用い方も可能である。

なお縦軸のA市場型・B総会主権型・C所有者支配型・D自己監視型・E独立監査型・F債権者監視型・G労働者監視型・H行政監視型は、個々が独立完結した分類ではなく、多くの国の制度はこれら代表的な制度選択肢の複数の組み合わせで構築されているのが通常である<sup>40</sup>。そこでそうした制度組み合わせパターンに着眼して、政策評価を総合的に見ていく必要がある。しかもこれらAからHは網羅的分类ではなく、対象国の経済実態を知る

なかから認識枠組みじたいを再構築しつづける実証的態度が必要である。ことにコーポレート・ガバナンスにおいては‘residue claimant’の経営監視動機を活かすことが基本であるとすれば、単に既存モデルに拘束されるばかりでなく、対象国の現実経済において誰が真の residue claimant なのかを見定め、<sup>41</sup> 制度設計に組み込んでいく努力が求められる。

#### (4) アジア市場経済化諸国の制度志向の評価

下表1を一つの枠組みとして、本稿で概観したアジア市場経済化諸国の制度改革動向に

一定の評価を与えていくことができるだろう。実際には評価指標を立て、適切なサンプル調査等を経て実証的検討を行わねばならないが、まずは各国立法の内容的設計に依拠した第一次的な評価は可能である。

中国の制度設計は先進国の主要制度を総花的に総ざらいしたA+B+D+E+F+G+H型であるが、しかし政策課題の実現という視点から評価すればかなり実効性が疑われる側面が多い。たとえば会社化企業における少数株主とは誰なのか。監査会の共同決定方式は動くのか。華やかな制度構築じたいが自己

表1 コーポレート・ガバナンス制度設計の比較・評価のポイント試案

| 政策課題<br>指標<br>CG 設計   | 経営効率化 (含 SOE 改革)                                                   | 資金調達促進                            | 長期安定的存続<br>雇用維持・技能化    |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|------------------------|
|                       | 経営パフォーマンス指標                                                        | 金融獲得量                             | 長期雇用契約率                |
| A: 市場型                | 証券市場の健全性が条件。規制緩和モデルは問題あり。                                          | 公開資金調達 (エクイティ・ファイナンス) 型           | (短期利潤志向だと解雇権の自由を重視)    |
| B: 総会主権+少数株主権         | 少数株主アクティビズムは実在するか? → 創出のための枠組み。規制緩和潮流 (経営責任根拠のソフト・ロー化や手続的障害) の問題性。 | 公開資金調達でも、債権者・信用取引先の株式持合いでも重要な制度基盤 | 取引関係の株式持合い・従業員持株制の意義   |
| C: 所有者支配型 (経営支配/総会支配) | (アジア型ガバナンス論による肯定的実証結果の当否)                                          | 内部調達型                             | (企業の道具的設立・清算行動の懸念)     |
| D: 経営自己監視型 (社外取締役等)   | (社外取締役の効果の疑念)                                                      |                                   |                        |
| E: 独立型監査制度            | 監査会・監査役の監視能力の実質的強化 (例: インドネシアのコミサリス; 中国の監査会……)                     |                                   |                        |
| F: 債権者監視制度            | 債権者への情報開示。監視契機の手続的・実体的保障 (異議手続; 代表訴訟……)。                           | 借入れ調達型                            | 設備資金融資や継続的信用取引先の長期的関心。 |
| G: 労働者経営参加            | 労働者への情報開示。経営参加契機の制度保障。(例: EU の試行錯誤)                                |                                   | 長期的な生産性・技能育成の視点。       |
| H: 行政監視               | 裁量介入か (例: 設立許可制) ルール主義的介入か (例: 公的な情報公開制度の維持)                       |                                   |                        |

目的化してしまっただけでは本末転倒なのであり、政策課題に鑑みて戦略的に実効的に詳細設計を作りこむ必要があると思われる。

ベトナムは(B)+C+(E)+H型と表現してみたが、監視制度の作り込みが弱く、所有者支配の構造を意識的に国有企業会社化の核にしている。この型は急速な勢いで勃興している民間セクターにとっては健全なガバナンス基盤とは言いがたい。新規登録企業の多くは個人営業主の会社成りであり、モラル・ハザードを常態化させたファミリー支配の横行を防止するためには、脆弱な(B)や裁量的なHのみでは不足であろう。ラオスはベトナムのごとき戦略的選取りとは思えないものの、制度設計の性格は基本的にベトナムに近いB+C+H型と総括しえるであろう。カンボジアはベトナムやラオスよりも‘所有・経営の分離’が前面に押し出されているモデルだが、過半数支配株主による経営人事支配を前提しており、C+Dと表現できるだろう。以上はいずれもC=所有者支配を軸とする点が共通する。ここで近隣アセアン諸国の企業セクターのありかたとの類似性が浮かび上がり、「アジア危機」以降に吹き荒れた欧米によるクローニー・キャピタリズム批判や大株主所有構造の批判を思い起こさせる。もちろんこうしたステロタイプの批判に対抗する見地で、‘アジア型ガバナンス’を強調し所有者支配構造がむしろ経営効率性を高めているといった主張が行われ、実証研究結果も公表されてきた。<sup>42</sup>しかしたとえ経営効率性を見地で所有者支配型=C型を肯定する議論が可能であって

も、同じ型がただちにコーポレート・ガバナンスにおけるその他の政策課題を充たすという保証はない。たとえば資金調達という面では、アジア型ガバナンスは証券バブルの元凶をなしたばかりか、その本質は持株会社を介し情報公開制度の背後で行われたグループ内部金融であり、適正な情報開示を経た公開調達でも、正規の財務審査を介した銀行借入れでもなかった事実がとくに報告されている。<sup>43</sup>健全な金融獲得のうえでは、C型ガバナンスの問題性が露呈している。さらに長期安定的雇用ひいては技能形成といった企業の社会的存在意義が検証されていくとき、C型ガバナンスの限界がさらに明らかになっていくと考えられる。このような複数の視点で政策評価が深められていくなかで、ベトナム・ラオス・カンボジアの制度設計は、それぞれの経済実態を見つめなおし‘residue claimant’の監視契機を改めて探究する追加作業を必要としていくように思われてならない。

いっぽうモンゴルの基本設計は総会主権と少数株主監視を中核とするA+B+D+E型であり、ロシア1995年「株式会社法」が採用した理念型の影響を感じさせる。しかしショック療法を経たモンゴル経済が財閥経済の様相を呈するなかで、少数株主による監視や独立監査といった理念はまったくの絵空事と化し、事実上は単なるCの所有者支配に墮している。現実的に機能し得ない理念型をいたずらに維持するよりも、新たな起業家の新規参入を鼓舞する意味でも、やはり経済実態を見つめなおし可能な‘residue claimant’の監視契機

を探究しつつ、外部型監視圧力を組み込む試行錯誤が開始されるべきではあるまいか。

## 8. おわりに

本稿ではアジアの市場経済化諸国5カ国を取り上げ、2005年度に相次いだ会社法制改革の内容の点検を中心にコーポレート・ガバナンス制度の動向を探ったうえで、最後に一定の政策評価の枠組みを想定し、改革の方向性を含む問題点を推察した。得られた結論は、あくまで立法に描かれた制度設計の点検という第一次的検討の結論であるが、いずれも国際的なコーポレート・ガバナンスの潮流のなかでとくに規制緩和傾向の強い制度モデルから何らかの影響を受け、これを単純に移植したり（モンゴルやカンボジア）、既存制度の方向性を見失ったり（ラオス）、あるいは管理主義的な国策に応用したり（ベトナム）、といったそれぞれの対応を導く動因となっていることが見いだされた。このことはおよそ国際的な圧力を受け止めつつ自国の制度構築を図っていくうえでの、あるべき基本方針について考えさせる。制度構築の基本方針が外

資導入におかれるならば、制度モデルの端的な移植で事は済む。しかし自国の国内企業セクターの育成のために制度構築をめざすならば、外圧として突きつけられる制度モデルをあくまでヒントとして受け止めながらも、自国の社会経済的現実に応じた実効性のある制度探究を積み上げテイラーメイドの制度構築を進めていくことが課題となる。またそのような制度構築に際して、はたして国家の主導性に軸を置いた裁量介入の制度基盤と、私的経済秩序の内在的な相互監視能力を活かしていく道と、いずれが効果的であるのかが、ダイナミックな現実を見つめるなかで検証されて行かねばならない。本稿で検討した諸国の制度構築方針の位置づけは表2のようにまとめられよう。

今後の研究においては、各国制度のミクロ的な実施実態の調査に及び、もって本稿で述べた制度構築方針の是非をめぐる仮説的結論をさらに実証的に見極めていくことを課題としたい。

表2 コーポレート・ガバナンスをめぐる政策選択の基本方針の相違

| 政策選択                                                           | 国際機関モデル                             | 先進各国の違い                            | 途上国・移行国の制度志向                        |
|----------------------------------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| 投資家利害<br>～所有経営分離／規制緩和型のグローバル・スタンダード                            | 世銀<br>Checklist<br>EBRD<br>Template | 米国法<br>・市場型CG緩和<br>・非上場CG緩和        | モンゴル<br>ラオス、タイ<br>カンボジア<br>ロシア1998法 |
| 介入主義開発政策<br>～裁量許可主義・行政管理                                       |                                     |                                    | ベトナム<br>インドネシア<br>インド               |
| 国内企業セクターの健全育成<br>～自由主義的制度基盤の強化<br>(製造業直接投資にとっては受入れられるルール透明化志向) | OECD<br>アジア白書                       | EUアクションプラン<br>独・共同決定方式<br>日本の債権者監視 | 中国の現志向<br>ロシア1995法                  |

## 注

- 1 'privatization' は「民営化」と表現されることが多いが、単なる経営改革に留まらない所有改革を断行する意味において本稿では「民有化」と表現する。
- 2 EBRD 機関誌 *Law in transition* (1997年—2002年) 各号に詳しい。
- 3 金子由芳 (2004) 「市場経済化における法整備の比較考察—ベトナム・ロシア・中国—(1)(2)」、『国際協力論集』12巻2号・3号参照。
- 4 志村治美・王家福・王保樹・崔勤之 (1998) 『中国会社法論』p.8-12参照。
- 5 『中国統計年鑑2004』p.513。なお売上高5百万元以上の企業に限られた統計である。
- 6 2003年統計では国家出資を残す会社形態が1万1千社余りで国民総生産の25%を占める。
- 7 有限責任会社に相当する中外合弁企業・中外合作企業・独資企業、また株式会社に相当する株式会社に相当する外商投資株式会社である。
- 8 前掲・金子 (2004) 「市場経済化における法整備の比較考察—ベトナム・ロシア・中国—(1)」参照。
- 9 肖謂明 (中国国務院国家発展改革委員会法規司処長) 「企業 M&A 法律制度の研究」、(財)国際民商事法センター (2005) 『第10回日中民商事法セミナー報告書』p.31。
- 10 金子由芳 (1999) 「ベトナムの国有企業改革と会社法草案」『広島法学』22巻4号参照。
- 11 詳しくは前掲・金子 (2004) 「市場経済化における法整備の比較考察—ベトナム・ロシア・中国—(1)」p.23-31参照。
- 12 前掲・金子 (2004) p.38-39。
- 13 Nguyen Thi Anh Van (2004) *Towards a Well-Functioning Securities Market in Vietnam*, Nagoya University, p.68以下。
- 14 Black & Kraakman (1996) "A Self-Enforcing Model of Corporate Law," *Harvard Law Review* 1911 参照。
- 15 ラオス商業省 (2003) *Business Tendency Survey 2002* による。
- 16 しかしラオス国立大学経済経営学部の実施した企業調査によれば、首都ビエンチャンだけでも9千社余りの事業体が確認されている。
- 17 条文とその分析は、金子由芳 (2001) 『ラオスの経済関連法制の現状と協力の焦点』国際協力事業団 (総研 JR00-59) 参照。
- 18 この支援の背景については、金子由芳 (2006) 『法整備支援における政策判断に資する立案・評価手法の検討』国際協力事業団参照。
- 19 カンボジア商業省サイト掲載の公式英訳 "Law on Commercial Enterprises" に依拠した。
- 20 日本からの法整備支援で成った民法典草案については、法務省法務総合研究所国際協力部 (2003) *ICD News* 7号ほか参照。
- 21 National Institute of Statistics, Ministry of Planning (2003) *Statistical Yearbook 2003*, Ministry of Planning of Cambodia, p.242。
- 22 カンボジア商業省サイト ([www.moc.gov.kh/laws\\_regulation/](http://www.moc.gov.kh/laws_regulation/)) で開示された "Draft Law on Commercial Enterprises" に依った。
- 23 ビッグバン型移行諸国のあいだでもパウチャー式民有化を全セクターにわたって総合的に展開したロシアやチェコなどの名実共のショック療法タイプと、選別的部分的に実施したポーランドなどとの相違が知られているが、モンゴルはこの前者の例と考えられる。
- 24 世銀を初めとする国際金融機関がこうした資本集中の有効性を説いて促進したことが知られている (World Bank (1997) *Mongolia: Policies for Faster Growth*, World Bank など)。詳しくは駿河輝和 (2002) 「モンゴル国の経済と企業の所有集中」大阪府立大学『経済研究』47巻2号。
- 25 National Statistical Office of Mongolia (2004) *Statistical Yearbook 1989-2002*, p.129 によれば企業統計は改訂の最中であり、法的責任形態別の企業統計はいまだ挙げられていない。
- 26 EBRD (2004) *Final Report: Improving Corporate Governance Legal Framework and Practice in Mongolia*, GBRW Limited。
- 27 OECD (2002) "Shareholder's Rights in Mongolia," prepared for OECD 3<sup>rd</sup> Eurasian Corporate Governance Roundtable Meeting on 17-18, April, 2002, p.5。
- 28 Black, B., Kraakman, R. & Tarassova, A. (2000) "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?," *Stanford Law Review* 52, p.1731-1802; Coffee, J.C. Jr. (1999) "Privatization and Corporate Governance: The Lessons from Securities Market Failure," *Journal of Corporate Law*, 25ほか。
- 29 前掲 EBRD (2004)。
- 30 世銀は World Bank (2003) "Template for Country Assessment of Corporate Governance, Revision 3" の提示する枠組みに基づき対象国のコーポレート・ガバナンスの指標化評価を行い、"Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC)" 事業の一環として評価結果を公表している。また EBRD は EBRD (2000) "Principles of Corporate Governance and Corporate Governance Checklist" を基準として同じく対象国の指標化評価を行い、格付け結果を "Legal Indicator Survey (LIS)" として公表している。
- 31 金子由芳 (2005) 「アジア市場経済化のコーポレート・ガバナンス制度構築の評価手法」、『国際協力論集』13巻2号。
- 32 OECD (2003) "White Paper on Corporate Governance in Asia"; OECD (2004) "Guidelines on Corporate Governance of State-

- Owned Assets”など。
- 33 EBRD (2004) “Final Report. Improving Corporate Governance Legal Framework and Practice in Mongolia”, GBRW Limited.
- 34 たとえば世銀は2003年度に法整備支援領域における初の試験的な評価実施の試みとして、エクアドル司法改革事業（女性・子供人権支援）でインパクト評価を試みた事例があるのみである。World Bank (2004), *Initiatives in Legal and Judicial Reform*, p.14 参照。
- 35 金子由芳 (2006) 「法整備支援における法制モデル選択のありかた—国際機関と日本の援助の対比—」『国際開発研究』15巻1号参照。
- 36 La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1996) “Law and Finance,” NBER Working Paper 5661.
- 37 Berkowitz, D., Pistor, K. and Richard J. (2003) “The Transplant Effect,” *Am. J. Comp. L.* 163.
- 38 Pistor, K. (2002) “The Standardization of Law and Its Effects on Developing Economies,” 50 *American Journal of Comparative Law*, 97-130.
- 39 金子由芳 (2005) 「アジア市場経済化のコーポレート・ガバナンス制度構築の評価手法」国際協力論集13巻2号。
- 40 たとえば米国は上場会社＝A＋D型の典型だが1990年代からAの市場型ガバナンスが規制緩和の渦中にあり、Dの経営自己監視制度も形骸化がいわれ、またいっぽうで非上場会社については1996年 Uniform Limited Liability Company Act が典型的なC型といえよう。日本の基本形は(B)＋E＋F＋(G)型といったところであるが、2003年商法改正から上場大企業で米国流のA＋D型との選択制へ進んだ。欧州は伝統的にB＋E＋F＋G型といえようが、EUの2003年アクションプランに見られるごとくEU規模企業ではA＋B＋D型が強化されている。移行国の一つの原型としてのロシアは、1995年「株式会社法」がB＋E＋F＋G型の志向をみせたが外資に不人気であり、1998年「有限会社法」＝C型がもっぱら外資の人気を博した。アセアン諸国はとくにアジア危機以降に上場会社でA＋D型への制度改革が目立ったが、規制緩和基調の米国モデルを受けた設計であるためガバナンス効果が期待しにくく、また経済の中核を担う非上場会社の制度基盤は顕著なC型である。
- 41 たとえば日本では債権者監視機能が言われてきた現実的背景として、企業の資金調達に占める銀行の比重の大きさ、また銀行の財務審査能力が発達し企業がむしろ銀行の助言を率先して受け入れる側面があったこと、また情報開示の質的向上に果たした税務署や税理士の側面的役割、また運転資金融資では取引先との信用関係による産業連関が重要であったこと、またこの延長線上で「系列」が発達し株式持合い等の慣行を通じて相互の財務状況を監視しあう関係でもあったこと、などといった周辺条件を可能な限り掘り下げた総合的理解が必要とされている。
- 42 星野妙子・末廣昭 (2006) 『ファミリービジネスのトップマネジメント』岩波書店、吉富勝 (2003) 『アジア経済の真実』東洋経済新報社ほか。
- 43 奥田英信・三重野文晴 (2006) 『開発金融論』日本評論社ほか。

# Recent Trend of Corporate Governance Reform in Asian Transition Economies: China, Vietnam, Laos, Cambodia and Mongolia

KANEKO Yuka\*

## Abstract

The article examines legal designs of corporate governance structures envisaged in recent company law reforms in Asian transition economies. Coincidentally, in the year of 2005, all of China, Vietnam, Laos and Cambodia went through their respective company law reform reflecting each different policy direction. China's 2005 Company Law amendment tends to incorporate almost all the established corporate governance models among advanced economies, while on one hand featuring such typical common law menus as the auditors' committee, independent directors and/or derivative suits, maintaining on the other hand the basic German-Japanese structure empathizing the role of supervisory board as well as such stakeholders as creditors and workers. Vietnam's new Enterprise Law in 2005 appeals its first-ever trial to introduce equally applicable provisions for state-owned sector, private sector and foreign investments, though the provisions seem more inclined to the interventionist state control, probably reflecting the continued SOE policy concerns. Laos's new Enterprise Law in 2005 shows an inclination to the common law menu centering on minority shareholder's rights, while abandoning various other mechanisms, including the auditor's role, stressed in the original law. Cambodia's 2005 Commercial Enterprise Law, which is the first ever made company law after the country's independence, is apparently based on the separation of ownership and control model but carries only limited moments for supervision over the management. Mongolia, as a rare example of 'shock therapy' economy in Asia in contrast to the above 'gradualist' transition economies, reveals a typical 'transplanted' corporate governance, which faithfully provides for such internationally popular menu as minority shareholders' rights

---

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

and/or auditor's committee, but has never been implemented in the actuality of local socio-economic culture.

Such a variety of legal designs among above transition economies would tell us the need of an 'evaluation' to compare the effect of different legal designs. The question here is its evaluation base: what the ultimate policy goal of the corporate governance is. If the ultimate goal were merely to attract foreign investors, then the legal design could simply be the transplantation of so-called 'global standard'. However, if our goal is to be directly addressed to the development of local economic participation rather than the dependance over foreign investments, the legal design could be different and should be uniquely tailored out reflecting the variety of supervisory moments by 'residue claimants' acting in the reality of local economy. In a trial of developing such locally-tailored law designs meant for the local economic participation, the article in its last part proposes a framework for evaluation based on three central policy goals of corporate governance, namely, the profitability, the promotion of corporate finance, and the sustainability of corporate life.