

第6章

インドネシアの企業統治と企業法制改革

佐藤百合

はじめに

アジア通貨危機がインドネシアに波及してから約2カ月後の1997年10月31日、インドネシア政府はIMFから緊急融資をとりつけ、IMF支援プログラムの管理下に移行した。同日署名された第1回趣意書（Letter of Intent : LoI）には、IMF管理下での経済再建政策の柱として、①マクロ経済の安定、②金融部門再構築とならんで、③ガバナンス改善のための広範な構造的措置、が掲げられていた。この構造的措置として、インドネシアは経済法改革、行政改革から司法改革におよぶ広範な制度改革に取り組んでいく。そのうちのひとつが、企業統治改革である。企業統治改善のための制度改革は、深刻な企業債務の処理を進めるために必須の改革と位置づけられ、IMFのコンディショナリティ（融資条件）に沿って「企業統治（corporate governance）」という新しい概念の普及と制度化が図られていくのである。

実はインドネシアは、危機前の1995年に、株式会社法と資本市場法という2つの重要な企業法を成立させたばかりであった。インドネシアの企業法制の形成過程において、この1995年の企業法制定は第1の改革であり、危機後の企業統治改革は第2の改革と捉えることができる。本章は、危機後の企業統治改革をインドネシアの企業法制史のなかに位置づけながら、改革の意義と効果に対して評価を試みることを目的としている。そこで、インドネシア

の企業法制の変遷を、1995年改革以前のオランダ植民地法を運用していた時代、1995年の改革、危機後の企業統治改革の3つに大きく区分して、それぞれの時期の企業統治にかかわる法制度の特徴を検討する。

本稿の分析で筆者が重視したのは、第1に、法制度の形成過程にどのような主体が関わったかという視点である。植民地法を継承し、その後も外国法の影響を受けてきたインドネシアでは、国内のどのような主体が法制度の形成や改革に関わったかという点は、その後の制度改革の効果や定着度を見極めるうえで重要な要素になる。第2には、成文化された企業法制だけでなく、その法制度の運用のされ方、特に企業法制が実際の企業統治にどのように利用されてきたか、という視点である。したがって、危機後の企業統治改革の評価においても、制度の何が変わったかを検討すると同時に、企業統治の実態に対してその制度変化がどのような意味をもつのかを考察する。

以下、第1節では植民地法を運用していた1995年以前の企業統治構造をまず概観し、次に第2節では、株式会社法と資本市場法の制定過程を対比させながら、1995年の企業法制改革を検討する。第3節は、危機後の企業統治改革に焦点を当て、改革の進展過程と、「良い企業統治規範（コード）」の概要、その「コード」の上場企業と国営企業への適用状況を分析する。最後に第4節で、危機後の企業統治改革の意義について、企業法制史のなかにおける位置づけ、制度の変化、制度変化の効果の3つの側面から考察する。

第1節 旧植民地法制下における企業統治構造

1. オランダ商法典のなかの「会社法」

インドネシアは、オランダ植民地政庁が制定した民法典、刑法典、商法典などの法体系をそのまま受け継いで出発した。1945年の独立後、インドネシア政府は、オランダ継承法を順次自国法に置き換えていったが、なかに

は独立後も長く継承法が生き続けている分野もあった。会社法はその最たる例のひとつである。1995年に自国法が制定されるまで、実に150年もの間、オランダ植民地政庁が1847年に制定した商法典（Kitab Undang-Undang Hukum Dagang [KUHD] /Wetboek van Koophandel — Staatsblad 1847-23）のなかの株式会社に関する第1編第3章第3節第36～56条のわずか21カ条が「会社法」として用いられてきたのである⁽¹⁾。

商法典のなかの21カ条は、株式会社の設立、株式、監査役、取締役、株主、議決権、株主への年次報告、会社の清算などに関する規定から成っている⁽²⁾。株式会社運営の骨格だけは定められているが、会社法としては甚だ不十分であり、そこで規定されていない事項はすべて各会社の定款に委ねられるしかなかった。しかし、商法典の第36条と第38条は、株式会社の設立に際して司法大臣から設立証書（akte pendirian）に対する承認を受けること、その設立証書は公証人が作成することを義務づけていた。公証人が作成する設立証書には会社の定款が含まれる。設立証書が不備な場合、司法大臣は訂正命令権を発動することができる。この公証人の介在と司法大臣による認可主義によって、不十分な商法典の規定の下でも、法運用慣行の一定の統一性と、定款内容の一定の統一性が図られてきたわけである。1970年代初頭に法律家プラトモによって発刊された詳細な「会社法」解説書の存在は、公証人を務める法律家に商法典運用上の知識と経験がかなりの程度蓄積されていたことを物語っている。

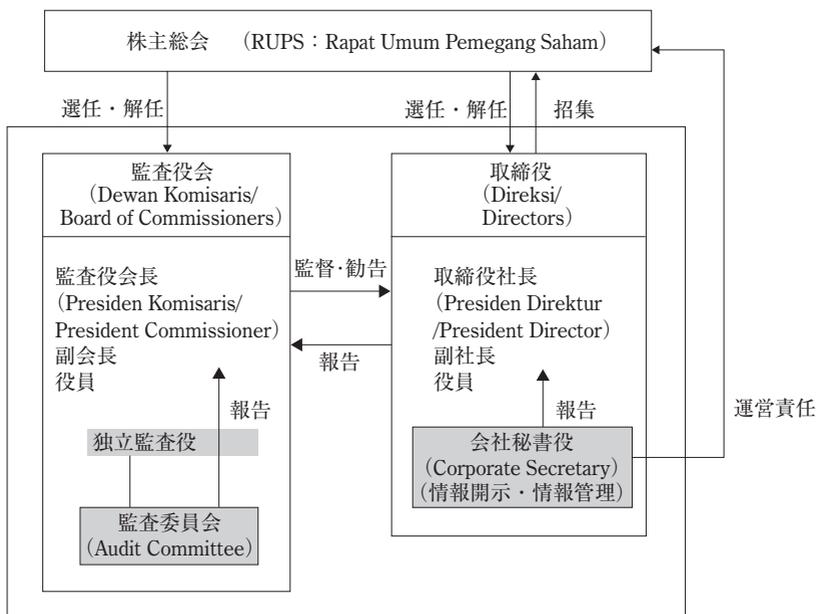
しかし、商法典のなかの「会社法」規定の不備ゆえに大きな混乱が起きた場合には、商法典の改定法律が定められた。それが「1株1議決権の原則」を定めた法律1971年第4号である。商法典の第54条は、株主の議決権について1株主最大6議決権までの行使を各株主に認めていた。法改定のきっかけとなったのは、1971年に設立されたばかりの日系企業タンチョー・インドネシア社での事件である。同社の出資比率は、日本側80%、インドネシア側20%であったが、インドネシア側は4株主から成り、それぞれ6、6、6、2議決権、合計20議決権が定款で定められていた。一方の日本側は1株主であ

ったために6議決権しか行使できず、株主総会の決議で80%株主が20%株主に敗退した。外資系企業を舞台にしたこの事件は政府と法律家によって問題視され、商法典の改定が実現した。しかし、その後1995年会社法の制定にいたるまで商法典「会社法」規定の改定は全くなされなかったことから、この改定はきわめて異例なことであったと考えられる。

2. インドネシア企業の二層式統治機構

商法典のなかの「会社法」とその運用慣行に基づいて、インドネシアの株式会社でどのような企業統治機構が機能してきたかをみておこう⁽³⁾。商法典

図1 インドネシア企業の二層式統治機構



■ 2001年7月の新上場規定により導入された制度。

(出所) 筆者作成。

は、母法であるオランダ商法を踏襲して株式会社の二層式統治機構を定めていた(図1)。

株式会社の機関には、取締役、監査役、株主総会の3つがある。ここで二層式統治機構というのは、取締役(Direksi)が会社の経営執行を担当し、監査役(Komisaris)が取締役に対する監督を担当するという、執行と監督が分離した統治機構を指している。監督者が執行を兼任することが可能な英米法型の一層式統治機構とは異なっている。二層式機構は大陸法に共通してみられる特徴だが、インドネシアの場合は、次に述べるように株主総会が取締役、監査役の双方の選任権・解任権をもつのが慣例になってきた。

取締役について、商法典は、会社の運営を行うこと、株主によって選任されること、株主に対して年1回の財務報告義務を負うこと、資本金の50%以上の損失が生じた場合は裁判所への通知と官報への公告義務を負うこと、を定めている。運用慣行では、取締役は株主総会の招集権をもつ。また、取締役の解任権は株主総会がもつ。会社の代表権は、オランダ商法に倣い、取締役各役員がもつとされるのが通例である。

監査役について、商法典は、取締役に対する監督を行うこと、会社の財務に関する検査権と承認権をもつこと、を定めるのみであり、監査役の設定は必須とはされていない。しかし、運用慣行によれば、監査役はほとんどの場合設置される。そればかりか、取締役の行為が会社に損害を与える恐れがある場合には、監査役が取締役に対する一時停職権、経営の代理執行権、臨時株主総会の招集権をもつ。このほか、取締役の行為への承認権、取締役に説明を求める権限を有するなど、監査役は通常強い権限をもち、その範囲は各会社定款で規定される。監査役は、設立時定款により任命され、その後は株主総会が選任権・解任権をもつ。監査役が2人以上いる場合は、オランダ商法に倣って、合議体としての監査役会(Dewan Komisaris)を構成する。

株主について、商法典は、会社設立時に裁判所への登記と官報への公告義務を負うこと、株主は有限責任であること、取締役の選任権をもつこと、議決権を行使できること(100株以上の資本の会社では1株主最大6議決権、100株

未満の会社では最大3議決権)、取締役から年次財務報告を受けること、を定めているが、株主総会に関する規定は特にない。しかし、運用慣行によって、株主総会が取締役と監査役の任免を行うこと、発行済株式の10分の1以上の株式を代表する株主は株主総会の招集権をもつことが認められてきた。他方、議決権以外の株主の権利については様々な法的解釈が存在し、定式化はなされなかった。株主の議決権については、商法典の上記の規定が1株1議決権の原則に改定されたことは既述のとおりである。

ここにあげた商法典の運用慣行は、後に1995年株式会社法ではほぼそのとおりに成文化されることになる。

3. 二層式統治機構と企業グループ統治

以上に述べたのは、1970年頃までにインドネシアに定着した商法典の運用慣行に基づく株式会社の統治機構である。その権限関係をいま一度確認しておく、監査役は監査役会を構成してしばしば強い権限をもって取締役の監督を行う。会社の代表権をもち、経営執行を担う取締役は、監査役に対して報告するとともに、株主総会に対して年次報告を行う。株主総会は、監査役と取締役の任免権をもつ。以上を基本的な骨格として、3つの機関の権限に関する詳細な規定は各会社定款に委ねられた。

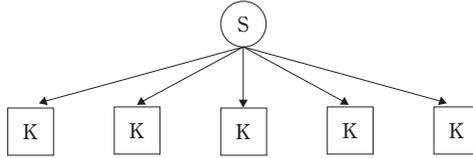
この制度の特徴のひとつは、監査役と取締役がともに株主総会によって任免されるという点で同格の位置づけをもつところにある。監査役が取締役の任免権を有するドイツ法および現在のオランダ商法の制度とは異なっている。特徴の2つめは、監査役と取締役の権限の強さは各会社の定款によって調整可能だという点である。この結果、創業者企業において、創業者が経営の要を掌握しようとする場合、監査役に強い権限をもたせて監査役会会長として会社経営を統括するパターンと、自ら取締役社長として会社の代表権と経営執行権を握り、監査役には元政府官僚・軍人などの利害関係者を配置するパターンの2つが発生した。

この2つのパターンは、個別企業レベルだけでなく、企業グループの統治にもみられた。企業グループの所有主がグループ傘下の各事業会社の監査役会会長ポストに就き、グループ企業経営の監督機能を一手に掌握するのが第1のパターンである(図2の1-a)。この監査役会会長主導型は、最大規模のサリムをはじめ、ジャルム、リッポ、ロダマス、アルヤ・ウパヤなど、名だたる古株の華人系企業グループに採用された。企業グループの所有構造がグループ形成の当初から持株会社とその子会社というピラミッド構造をとる事例では、創業者は持株会社の監査役会会長の立場から間接的に事業会社を監督することが多かった(図2の1-b)。これは第1の監査役会会長主導型の一変形であり、第2位のアストラ・グループに典型的にみられたほか、ビマンタラなどの新興企業グループにもこの統治形態が採用された。第2のパターンは、企業グループ所有主が各事業会社の取締役社長に就き、経営執行の直接指揮をとる、取締役社長主導型である(図2の2)。1980年代初めまでのマントラスト、スダルポ、1990年代に台頭したテクスマコの各グループがこの形態を採用していた。

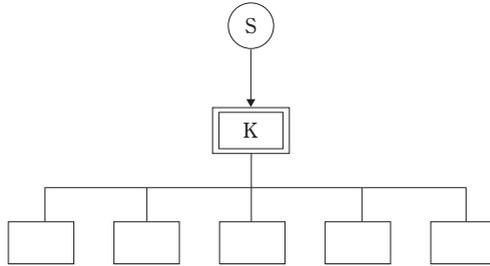
筆者が行った1985年時点での20大企業グループの経営構造分析では、20グループ中1-aのパターンは8グループ、1-bは2グループ、2も2グループであり、残りの8グループは監査役と取締役の重視の度合いに大きな差がなかった(佐藤 [1993: 82-83])。監査役会会長主導型が半数を占めており、企業グループ統治の主流を占める方式であることがわかる。二層式統治機構における監査役の機能が、企業グループの統治にうまく活用されてきたわけである。

図2 企業グループ統治のパターン

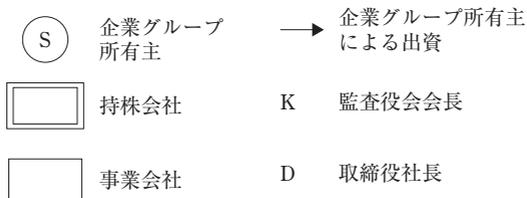
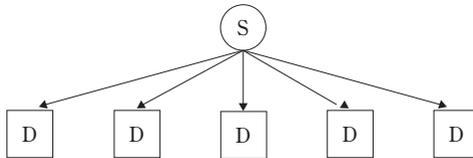
(1-a) 監査役会会長主導型
傘下事業会社の監査役会会長ポストを掌握



(1-b) 監査役会会長主導型（変形）
グループ持株会社の監査役会会長ポストを掌握



(2) 取締役社長主導型
傘下事業会社の取締役社長ポストを掌握



(出所) 筆者作成。

第2節 1995年の企業法制改革

1. 会社法の制定過程

インドネシアの企業法制における第1の改革は、危機直前の1995年に起きた。この年、株式会社法と資本市場法という2つの重要な法律が制定された。「企業統治」という概念は危機後にIMFや世界銀行によって移植されたものだが、その実質的な内容である「少数株主保護」や「情報開示」は1995年の2つの企業法のなかにすでに導入されていた。危機後の企業統治改革をみる前に、危機前におけるインドネシアの企業法制をこの2つの企業法によりみておこう。

株式会社法と資本市場法は同じ年に制定されたが、その制定過程はきわめて対照的であった。後者がごく短期間に準備されたのに対して、会社法は30年近くにもおよぶ起草の歴史があった。前節で述べたように、商法典の21カ条は「会社法」としては不十分であったが、公証人制度と司法大臣による認可主義によって、一定程度の法運用慣行の統一性は図られてきた。しかし、公証人の法的解釈が一様でないために様々な法的不整合が発生しているとして、法律家や司法省は、商法典から独立した自国法としての会社法を制定する必要性を強く認識していた。

会社法の起草作業は、1967年に司法省で着手された(表1参照)⁽⁴⁾。「事業体 (badan usaha)・合名会社 (firma)・合資会社 (CV)・株式会社 (PT) 法」案起草チームが司法省に発足したのである。当初はこのように株式会社以外の形態も含めた「会社法」が企図された。1966年3月に実権を握ったスハルト政権は、スカルノ体制下の閉鎖経済から対外開放経済へと政策を転換し、外国投資導入のための法制度整備を急いでいた。そこで外国投資法を法律1967年第1号として制定したが、これを契機に司法省は対外的に通用する会社法の整備に動いたのであった。

表1 インドネシア企業法制度の発展過程（1847～1997年）

年	事 項
[会社法制度]	
1847年	* オランダ植民地政庁、商法典（官報1847年23号）を制定
1939年	植民地政庁、インドネシア株式会社法（官報1939年569号、717号）を制定
1945年～	独立インドネシア政府、オランダ商法典をインドネシア企業にも適用
1967年	* 外国投資法（1967年1号）を制定
1967年	司法省、会社法案起草チームを設置
1968年	* 国内投資法（1968年8号）を制定
1969年	会社法案起草作業、外国投資技術チーム（投資調整庁の前身）に移管
1971年	* 商法典の改定法（1971年4号）、「1株1議決権の原則」を規定
1972年～	再び司法省で株式会社法案起草作業、オランダの無償援助によりオランダ法学者が司法省入り
1976年	株式会社法第1次政府案、大統領と国会に提出→国会での審議中断
1982年	会社登記義務法（1982年3号）を制定
1987年	司法省株式会社法案担当官、オランダで会社法を調査
1991年	国家官房法務局、株式会社法案起草チームを設置
1992年	起草チームメンバーと司法省担当官、タイで公開株式会社法を調査
1995年	* 株式会社法（1995年1号）を制定（1996年3月に発効）
[企業関連法制度]	
1905年	オランダ植民地政庁、破産法（官報1905年217号、1906年348号）を制定
1912年	植民地政庁、工業所有権規則を制定
1953年	独立インドネシア政府、特許に関する改正法を制定
1957年	インドネシア会計士協会（IAI）設立（司法大臣による合法化は1959年）
1961年	商標に関する改正法を制定
1991年	特許に関する再改正法を制定
1993年	商標に関する再改正法を制定
1997年	* 特許法、商標法、著作権法、GATT-TRIPS 協定に沿って改正

(注) * 企業法制史上の画期となる重要法令。

(出所) 1995年株式会社法、現地での企業法学者、法務官僚などへの聞き取り調査、インドネシア法令一覧（<http://www.asia-pacific-action.org/southeastasia/indonesia/resources/Indonlaw/index.htm>）などに基づき作成。

しかし、会社法起草作業は1969年、外国投資法を起草した外国投資技術チーム（後の投資調整庁、チーム長はモハマド・サドリ）の経済官僚にいったん移管され、その後再び司法省の法務官僚に戻される、という曲折を経た。司

司法省は、オランダの無償援助によるオランダ法学者 Wiersma の支援を得て、株式会社 (Perseroan Terbatas : PT) に対象を絞って「株式会社法」の第一次草案を1974年に完成させた。この草案は、後の1995年会社法 (全129条) を上回る161条から成り、条文の構成を商法典に準拠し、年次会計報告や会社に対する検査制度を重視している点にオランダ法の影響がみられる。1976年、司法省はこの株式会社法案を大統領と国会に提出した。ところが国会は、同法案には1945年憲法にある人民経済の精神、家族主義の精神が反映されていないと批判し、結局立法作業は中断した。経済開発計画に直結する投資制度や関税制度の整備が1970年代の前半までに経済官僚の主導によって長足の進歩を遂げたことを考えると、会社法や後述する証券市場法などの企業法制の整備に対しては、スハルト政権の政治的意志が強く働いていなかったと言わざるをえない。

1980年代になると、GATT からの経済法整備への圧力、世界銀行主導の経済構造調整政策の実施といった環境変化のなかで、政府内で改めて企業法制整備の必要性が認識されるようになる。折しもプラザ合意以降の東アジア為替相場調整にともなう外資流入、1987~1988年の抜本的な金融自由化による銀行・資本市場の活性化が重なり、法制整備の要請は高まった。こうした環境のなかで、政府内部に企業法制整備の推進主体が現れた。国家官房法務局長バンバン・クソウォ (Bambang Kusowo、後にメガワティ政権下で国家・内閣官房長官) である。彼は、法務局長としての主導権を1987年頃確立し、1990年頃からにわかに企業法制の整備を具体化させた。1991年、彼の主導で株式会社法起草のための省庁間チームが国家官房法務局に設置され、1970年代の起草作業に携わった司法省官僚も動員されていくつかの既存の草案が検討に付された。そこでまとめられた政府法案は、国会審議を経て「1995年株式会社法」(法律1995年第1号) として成立した。最初の起草作業開始から実に28年目のことであった。

1991年からの会社法草案起草過程に影響力をもったのは、主に2つの官僚集団であった。第1は、国内でオランダ法教育を受けた司法省を中心とする法

務官僚であり、第2は、留学先で英米法教育を受けた国家官房法務局を中心とする法務官僚である。前者は、司法省内で1976年会社法案の改定作業を断続的に重ねており、1987年にはオランダに法学者を訪ねて法案へのアドバイスを求めている。一方、後者は、バンバン・クソウォ自身が米ハーバード大学法学部修士課程卒であるのをはじめ、同大学法学部出身者が多い⁽⁵⁾。したがって、両者による起草作業は、前者が1970年代以来積み重ねてきた大陸法の骨格をもつ法案の土台の上に、後者が英米法概念を接ぎ木し折衷していく過程だったとみることができる。この過程で彼らはまた、ドイツ法、フランス法、日本法との比較研究のほか、タイにも直接出向いて法制調査を行った。そして、法案上程後の国会審議では、「家族主義の原則 (asas kekeluargaan) に則った法」「合議のための協議 (musyawarah untuk mufakat) の精神による会社決議」といったインドネシア独自の概念が付加された。こうして1995年株式会社法は、最終的にはオランダ、アメリカ、インドネシアの諸概念混淆の産物として誕生したのであった。

2. 1995年株式会社法

1995年株式会社法に規定された企業統治機構、すなわち、株主総会、取締役、監査役という3つの機関の権限と義務を表2にまとめた。前掲図1に示した、商法典の運用慣行にもとづく3機関の間の権限関係はそのまま踏襲された。前節2項で述べた運用慣行の内容はほぼそのとおりに盛り込まれ、より詳細かつ明確に規定された。以下では、1995年株式会社法の特徴を、商法典とその運用慣行との異同、英米法概念の影響、インドネシア固有の要素、の3点からみてみよう⁽⁶⁾。

商法典との違いとしては、少なくとも次の2点が重要である。ひとつは、商法典では必須とされていなかった監査役の設置が、1995年株式会社法ではすべての株式会社に必要な機関と規定されたことである。さらに、公開会社や社債発行会社では、2人以上の監査役の設置、すなわち監査役会の設置が

義務づけられた(第94条)。もうひとつは、商法典では厳密に定められていた株主の有限責任に、1995年会社法では例外規定が設けられたことである。それは、株主が個人の利益のために会社を利用した場合、会社の犯した違法行為に関与した場合、または会社の資産を直接間接に不正に利用し、資産で弁済しきれない負債をもたらした場合に、有限責任は適用されない、とした規定である(第3条)。この規定は、危機後に、企業グループ内の系列融資規制に違反していた銀行の所有者^{オーナー}に対して株主の無限責任で中央銀行特別融資を全額返済させた際に大規模なかたちで適用された。

他方、オランダ法の伝統が継承されたのが、公証人制度と会社に対する検査制度である。双方とも英米法にはない制度である。会社法の起草過程では、公証人の介在と司法省の認証を不要にして株式会社の設立を抜本的に簡便にしようとする英米法寄りの案が出されていた。しかし結局、会社設立は公証人証書(akta notaris)をもって行う(第7条)、とする保守的な案が採用された⁽⁷⁾。このことは、オランダを起源とする公証人制度が現在のインドネシアに根づいた重要な制度になっていることの表れでもある。会社に対する検査(pemeriksaan)は、会社あるいは取締役・監査役に違法行為の疑惑がある場合に、株主、検察当局、債権者などが裁判所に対して、裁判所が任命する専門家による会社の検査を要請する権利をもつ制度である(第110~113条)。司法省の第一次草案より大幅にトーンダウンしたとはいえ、この制度も1995年会社法に継承された。

次に、英米法の影響がみられるのは、少数株主保護の概念が導入された点である(表2)⁽⁸⁾。具体的な規定としては、全株式の10分の1以上の株式を代表する株主に、①株主総会の開催を要請する権利、②過失・怠慢により会社に損失を及ぼした取締役、監査役を裁判所に提訴する権利、③会社に対する検査を裁判所に申請する権利、④会社の解散を裁判所に申請する権利、を認めた。さらに、小株主に、会社の合併・解体・譲渡にあたって持株を適正価格で会社が買い取るよう要求する権利を認めた。また、会社の不公正な処置、あるいは株主総会、取締役、監査役の不公正な決定により損失を蒙った場合、

表2 1995年株式会社法における株主総会・取締役・監査役の権限と義務

機関名	職務・権利・権限	条項	義務・責任	条項
株主総会 [少数株主]	<ul style="list-style-type: none"> ・ 最高の権力を有する会社の機関 ・ 取締役の選任、解任 ・ 監査役の選任、解任 ・ 取締役、監査役に説明を求める権利 ・ 定款の変更に関する決議 ・ 年次報告の承認 ・ 株式の買い戻しに関する決議 ・ 会社の合併、解体、譲渡、破産、解散に関する決議 ・ 地方裁判所への破産申請に関する決議 	1(3), 63(1) 80, 91 95, 101 63(2) 75 60 31 76, 88, 115 90		
	(1) 全株式の10分の1以上を代表する株主 <ul style="list-style-type: none"> ・ 株主総会の開催を要請する権利 ・ 取締役、監査役を提訴する権利 ・ 地方裁判所による会社に対する検査を申請する権利 ・ 地方裁判所に会社の解散を申請する権利 	66(2) 85(3), 98(2) 110(3) 117(1)		
	(2) 小株主(10分の1未満を代表する株主*) <ul style="list-style-type: none"> ・ 会社の合併、解体、譲渡の際に、適正価格での株式買取を会社に要求する権利 	55, 104		
取締役	<ul style="list-style-type: none"> ・ 会社の経営執行に全面的に責任を持つ機関 ・ 株主総会の招集権 ・ 会社の合併、解体、譲渡、解散を株主総会に提案する権利 	1(4), 79, 82 66(1) 88, 102, 103, 115	<ul style="list-style-type: none"> ・ 会社の登記、大臣認可取得公告の義務 ・ 登記・公告前の会社の行為への連帯責任 ・ 年次報告の作成と署名 ・ 株主名簿、株主総会議事録、会計帳簿の作成、保管、株主による検査に付す義務 ・ 本人・家族の株式所有の会社への報告義務 ・ 年次財務報告の過誤に対する連帯責任 ・ 法的無効の株式売買により生じた株主の損失に対する連帯責任 ・ 任務遂行上の過失・怠慢に対する個人責任 	21, 22 23 56, 57 86 87 60(3) 30 85(2)
監査役	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役による経営執行に対して監督と勧告を行う機関 ・ 株主総会に代行して増資を承認する権利 ・ 取締役に對する一時的解任 ・ 株主総会決議に基づく経営執行の代行 ・ 定款によって監査役の権限を規定 	1(5), 97 34(2) 92(1) 100(2) 100(1)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 年次報告への署名 ・ 本人・家族の株式所有の会社への報告義務 ・ 年次財務報告の過誤に対する連帯責任 	57 99 60(3)

(注) *カッコ内はParnall [1999: 2]に基づく。

(出所) 1995年株式会社法, Parnall [1999], Tumbuan [2001]を参考に筆者作成。

会社を裁判所に提訴できる権利は、全株主に対して規定されているが(第54条)、少数株主も行使可能と捉えられている。株主代表訴訟の考え方はオランダ法にもあるが、訴訟要件の規定は通常定款に委ねられることから、会社法に規定が明示的に盛り込まれた点は英米法の影響と言ってよいであろう。

インドネシア特有の制度としては、前述の家族主義原則や合議・協議の精神のほかに、従業員への優先的な株式割当、特別名簿(daftar khusus)の作成がある。前者は、会社の増資あるいは株式売却に際して、会社が従業員に優先的に株式割当の申し出を行うことを規定したものである(第36条第2項、第51条第2項)⁹⁾。後者は、取締役、監査役、その家族による他会社を含めた株式保有状況を「特別名簿」にまとめ、株主が閲覧できるようにした制度である(第43条)。株主と経営者との利害対立の回避を直接の目的にした制度だが、一歩進んで、オーナー家族による企業所有の実態を少数株主に開示させることも意図されていたという。

3. 1995年資本市場法

1995年資本市場法の制定は、曲折を経た株式会社法の制定過程とはかなり様相を異にしていた。ここでは、会社法と対比しながら、資本市場法の制定過程と特徴をみている。

表3に、証券市場とそれを支える法制度の発展過程をまとめた。これを見ると、証券市場法制の発展は、会社法の発展過程と異なるだけでなく、興味深いことに証券市場の発展とも連動していない。インドネシアの証券市場は、植民地期とスカルノ政権期に2度開設されては衰退した後、1977年に再開され、1987年末の規制緩和政策を契機によりやく市場として機能した。これに対して証券市場に関する根拠法は、最初の市場発展期である植民地期には整備されず、独立後の1952年に証券取引所法(法律1952年第15号、証券取引所緊急法1951年第13号を法律化したもの)が制定された。わずか9条から成る同法は、証券市場の監督者(大蔵大臣)と違法行為への罰則について規定はして

表3 インドネシア証券市場法制度の発展過程 (1912~1997年)

年	事 項
1912年	○オランダ植民地政庁、バタビア（現ジャカルタ）に証券取引所（Verening voor de Effectenhandel）を開設
1925年	植民地政庁、スラバヤ、スマランにも証券取引所を開設
1939年	植民地政庁、スラバヤとスマランの証券取引所を閉鎖
1940年	×欧州情勢悪化にともない、蘭領インドにおける証券取引所を全面的に閉鎖
1950年	インドネシア共和国政府、初めて国債を発行
1951年	政府、証券市場再建のため、証券取引所緊急法（1951年13号）を制定
1952年	○政府、ジャカルタに証券取引所を開設、通貨証券取引組合（PPUE）が運営主体
1952年	*政府、上記緊急法を改め、証券取引所法（1952年15号）を制定
1954~56年	国家工業銀行（Bank Industri Negara）、債券を発行。買い手は主にオランダ資本
1958年	政府、国有化法（1958年86号）を制定、オランダ企業を国有化
1960年	×政府、オランダ企業の証券取引を全面禁止。→証券取引は衰退、休眠状態へ
1968年	インドネシア銀行理事会決定により、資金資本市場準備チーム結成（~72年）
1974年	投資ガイドライン、100%外国企業に証券市場での株式公開を義務づけ
1976年	*証券市場活性化に関する大統領決定（1976年52号）を公布
1976年	同決定にもとづき、資本市場政策委員会、資本市場運営庁（Bapepam）、国営証券引受会社ダナレクサを大蔵省管轄下に設立
1977年	○ジャカルタ証券取引所を再開、PT Semen Cibinong を皮切りに会社上場が再開
1978年	大蔵大臣決定（1978年122号）、証券取引所外での株式の公募・取引を禁止
1979年	公募社債に関する大蔵大臣決定（1979年520号）を公布
1987年	*規制緩和政策（通称 Pakdes 87）により、証券発行者手数料の撤廃、発行額の49%を上限とする外国人証券投資の解禁、上場要件の緩和と店頭取引市場の開設などを規定
1988年	*金融自由化政策（通称 Pakto）により、銀行預金利子課税を導入。税制面での証券投資の扱いを銀行預金と同等に是正
1988年	*規制緩和政策（通称 Pakdes 88）により、証券取引業への民間資本の参入を解禁
1989年	○スラバヤ証券取引所、初めての民間証券取引所として開所
1990年	資本市場に関する大統領決定（1990年53号）と大蔵大臣決定（1990年1548号）、Bapepam の機能を従来の運営・監督から監督に特化することを規定
1990年	ジャカルタ証券取引所を国営株式会社として設立
1991年	○インドネシア店頭取引所、民間経営によりスラバヤで開所
1991年	国家官房法務局、資本市場法案起草チームを設置
1992年	国営ジャカルタ証券取引所を民営化
1992年	資本市場運営庁、資本市場監督庁（略称 Bapepam で変わらず）に改組
1992年	Bapepam、米証券取引委員会前委員長ら2人のアメリカ人顧問を招聘
1992年	PT Semen Gresik、国営企業として初めて株式を上場
1994年	国内初の格付け会社 PT Peringkat Efek Indonesia（Pefindo）設立
1995年	*資本市場法（1995年8号）を制定（1996年1月に発効）
1995年	ジャカルタ自動取引システム、オンライン情報サービスシステムの運用開始
1995年	スラバヤ証券取引所、インドネシア店頭取引所を統合
1996年	ジャカルタとスラバヤ証券取引所、両社の出資で証券決済・保証機関 PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia（KPEI）を設立
1997年	2証券取引所、KPEI、証券会社等の出資で、証券保管機関 PT Kustodian Sentral Efek Indonesia（KSEI）を設立

(注) *企業法制史上の画期となる重要法令

○証券取引所の開設 ×証券取引所の閉鎖・衰退

(出所) Bapepam [1988]、Bapepam ホームページ“Sejarah [歴史]” (<http://www.bapepam.go.id>)、および Bapepam 元幹部、ジャカルタ証券取引所運営会社社長などへの聞き取り調査に基づき作成。

いたが、先進諸国の証券取引法をモデルにして起草された形跡はない。

スハルト政権発足後、1968年に市場再建に向けた制度整備が始動したものの、実情に合わない1952年法を刷新しようとする動きは1988年に証券市場ブームが始まった後でさえ具体化しなかった。ところが、1991年に会社法と同じくバンバン・クソウォ国家官房法務局長の下に資本市場法起草のための省庁間チームが設置されると、短期間のうちに116条から成る新法案が準備され、1995年に資本市場法（法律1995年第8号）として誕生した。さらに、翌1996年には同法の実施細則として2政令と89件にもおよぶ資本市場監督庁（Bapepam）長官決定の公布までが一気に完了したのである。

資本市場法の起草作業の主体は、2つの官僚集団であった。ひとつは大蔵省法務局および同省管轄下のBapepamに転出した法律畑の大蔵官僚であり、もうひとつは国家官房の法務官僚である。当時、大蔵省内には米ハーバード国際開発研究所（HIID）のアドバイザーが常駐していた。1992年にはBapepamが米証券取引委員会（SEC）前委員長ジョン・エバート（John Evert）と米投資銀行家の2人をアドバイザーとして招請した。この2人のアメリカ人は資本市場法起草のための省庁間チームの会合にも出席した⁴⁰。国家官房法務局からこのチームに参加したのは、会社法起草チームと同一のメンバーで、米ハーバード大法学部卒を中心とする英米法を学んだ法務官僚である。すなわち、資本市場法起草にあたった官僚集団はいずれもアメリカと繋がりをもつ点で一致しており、しかもアメリカ人アドバイザーが起草過程に直接参画していた。会社法と違って、オランダ法の土台の上に接ぎ木をする必要のなかった資本市場法は、最初からアメリカの資本市場法と証券取引規制をモデルにして短期間で制定作業が進んだわけである。

1995年資本市場法の内容をみると、情報開示と不正行為に対する罰則について、当時としてはかなり詳細な規定が盛り込まれている。情報開示については、すべての公開企業・上場企業⁴¹に対して、定期報告のほかに、証券価格に影響を及ぼす事象、取締役・監査役・5%以上の株主による持株とその変化に関する即時報告（それぞれ2日、10日以内）を義務づけている。さら

に、年次報告の内容を規定した実施細則（Bapepam 長官決定 Kep-38/PM/1996, Kep-97/PM/1996）は、取締役・監査役・主要株主および「特殊な関係をもつ関係者（pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa）」と会社との間のすべての取引に関する情報開示を、また「被支配会社（perusahaan terkendali）」を1社以上もつ場合には連結財務報告の作成を義務づけていた。ここで「特殊な関係」とは、支配＝被支配関係にある子会社、関連会社、議決権をもって影響力を行使し得る個人とその家族、権限と責任をもつ重要な従業員、および彼らの所有企業、と定義されている。また、「被支配企業」は当該会社が議決権の50%以上を所有するか、50%以下の所有であっても「支配（pengendalian）」が存在する場合、と定義されていた（Bapepam [various years (b): IV-542-3]）¹²⁾。一方、不正行為規制については、1995年資本市場法には、当該企業による虚偽情報の提示、すべての市場参加者による証券取引上の詐欺、市場操作、インサイダー取引などの不正行為に関する規定があり、虚偽情報に対する損害賠償責任、違法行為に対する行政的制裁・刑事罰規定が定められていた。

本節で取り上げた株式会社法と資本市場法の制定過程は対照的であるが、インドネシア企業法制の大きな流れをみると、オランダから継承した法体系を土台としながらも、1990年代に急速にアメリカ法の影響が強まったことが特徴として浮かび上がる。そこには英米法を学んだ留学帰りの法務官僚が台頭してきたことに加えて、アメリカによる直接的な法制度支援の効果もあった。インドネシア援助国会議（IGGI）の議長国であったオランダ政府は、1991年に東ティモールで発生した国軍発砲事件（ディリ事件）を批判してIGGIを脱会し、対インドネシア援助を停止した。このため1992年以降オランダによる法制度支援が大きく後退したことも、インドネシア法制史に少なからぬ影響を与えたと考えられる。

第3節 経済危機後の企業統治改革

1. IMF 管理下での企業統治改革

これまでにみた1995年の企業法改革は、部分的にアメリカの影響を受けつつも、国内の政府官僚が主体となって実行した改革であった。新法には、少数株主保護や情報開示などの新しい制度を取り入れ、企業法制の近代化が一挙に進んだという彼らなりの自負も、とくに Bapepam を中心とする大蔵官僚には強かった。ところが、1997年に通貨危機が波及すると、今度は IMF の管理下で外からの制度の移植というかたちで第2の企業法制改革が実行されることになる。具体的には、「企業統治規範（コード）」の策定と企業への適用である。

IMF と世界銀行は、アジア通貨危機をもたらしたのは東アジア経済の構造的脆弱性であり、その問題のひとつは弱体な企業統治にあるとの認識もっていた。つまり、弱体な企業統治が企業を市場規律から遠ざけてきたためであり、その背後には企業の集中的所有の問題、つまり支配的株主への規律づけの弱さがある、との認識である（World Bank [1998：邦訳105-106, 120]）。そこで、危機国に対する IMF の企業統治改革の処方箋は、①企業に対する市場規律の強化、②企業統治の枠組みの改善、③支配的株主に付随する問題の是正、が中心になった。

ただし、インドネシアの場合は、他の危機国よりも危機の打撃がはるかに深刻だったことから、IMF による企業改革は韓国やタイとの比較において次のような特徴をもつものとなった。ひとつは、企業債務処理による企業再建が緊急の課題であったため、企業統治改革は企業債務問題解決の一環として導入されたことである。韓国やタイで企業統治改革がそれ自体ひとつの改革テーマになったのとは異なっていた。インドネシアでは、むしろ企業を取り巻くより広義の法制整備（破産法、独占禁止法、仲裁法、譲渡担保法など）

表4 経済危機後の企業関連法制度の改革（1998～2003年）

年	事 項
[会社法制度]	
1998年	対外民間債務に関する政府の交渉機関として、インドネシア債務再建庁（INDRA）を設立
1998年	対外・国内民間債務の調停機関としてジャカルタ・イニシヤティブ・タスクフォース（JITF）を設立
1998年	企業年次財務情報に関する政令（1998年24号）公布
1999年	*「企業統治国家委員会」、経済担当調整大臣決定により設立
1999年	企業年次財務情報に関する改正政令（1999年64号）公布
2000年	*同委員会、「良い企業統治規範（コード）」第1版を発表
2002年	*国営企業の良い企業統治に関する国営企業担当国務大臣決定（2002年117号）
2003年	*国営企業法（2003年19号）を制定
[証券市場法制度]	
2000年	* Bapepam, 公開会社の財務報告作成指針を改定
2000年	* Bapepam, 公開会社に監査委員会の設置を勧告する回状を公布
2000年	ジャカルタ証券取引所, 無証券取引（scripless trading）を開始
2001年	* ジャカルタ証券取引所, 上場企業に独立監査役, 監査委員会の設置を義務づける取締役決定（2001年339号）を公布
2002年	ジャカルタ証券取引所, 遠隔取引（remote trading）を開始
2003年	* Bapepam, 年次報告に対する取締役の責任に関する長官決定を公布
2003年	* Bapepam, 監査委員会の設置・業務規定に関する長官決定を公布
2003年	* Bapepam, 市場調達資金の活用実績報告に関する長官決定を公布
[企業関連法制度]	
1998年	破産法の改正に関する法律代執行政令を制定
1998年	破産法の改正に関する法律（1998年4号）を制定
1998年	破産訴訟を専門に扱う商事裁判所を開設
1998年	インドネシア会計士協会（IAI）、公認会計士資格試験を開始
1999年	独占・不公正競争禁止法（1999年5号）を制定
1999年	消費者保護法（1999年8号）を制定
1999年	仲裁法（1999年30号）を制定
1999年	譲渡担保法（1999年42号）を制定
2000年	営業機密法（2000年30号）を制定
2000年	工業デザイン法（2000年31号）を制定
2000年	商標法, 特許法を改正
2000年	著作権法を改正
2001年	財団法（2001年16号）を制定

(注) * 企業統治改革に関する重要事項

(出所) Bapepam ホームページ (<http://www.bapepam.go.id>), 各法令, 「企業統治国家委員会」および企業法学者への聞き取り調査, インドネシア法令一覧 (http://www.ri.go.id/produk_uu/datar_isi-2htm) などに基づき作成。

の方が先行して進んだ(表4)。2つめは、企業に対する市場規律を強化する方策として、間接金融から直接金融へと企業金融をシフトさせる方針が韓国やタイでは明確に打ち出されたが、インドネシアにはこの方針は提示されなかったことである。インドネシアでは、第1に間接金融、すなわち銀行の企業に対する融資規律を強化すべく抜本的な銀行改革が進められ¹³⁾、そして第2に直接金融の面においては、株式市場にすでに上場している企業を対象を絞って市場規律を強化する方針がとられた。おそらくは、他国に較べてインドネシアの証券市場の市場規律は低いとみなされており、社債市場の規模も小さいことから、証券市場の積極的な活用を促すよりも、まずは既存市場の規律機能を強化することが先決だと判断されたものと推測される。

2. 企業統治国家委員会の設置と「コード」の策定

IMF管理下におけるインドネシアでの企業統治改革は、次のような流れで進行した。インドネシア政府は、1997年10月31日にIMF支援プログラム の管理下に入り、IMFのコンディショナリティにしたがって1998年から企業債務問題の解決に取り組み始めた。それが、破産法の改正、インドネシア債務再建庁(Indonesian Debt Restructuring Agency: INDRA)の設立、そして政府による民間企業債務調停機関ジャカルタ・イニシアティブ・タスクフォース(Jakarta Iniatif Task Force: JITF)の設立である(表4)。JITFの運営資金には、世界銀行による技術支援融資が充てられた。JITF代表には、Bapepam長官ユスフ・アンワル(前大蔵省次官、後に現ユドヨノ政権下で大蔵大臣)が兼任で就任した。

さらに政府は、IMFの提言どおり、1999年8月に「企業統治国家委員会(The National Committee for Corporate Governance)」(以下「国家委員会」と略称)を経済担当調整大臣決定によって設置した。「国家委員会」の任務は、「良い企業統治規範(コード)(Code for Good Corporate Governance/Pedoman Pengelolaan Perusahaan yang Baik)」(以下「コード」と略称)の策定と普及であ

る。国家機関の位置づけではあっても予算措置が伴わなかったため、当初の設立資金はJITFから充当され、事務所はBapepam庁舎の一室を間借りした。委員長にはユスフ・アンワルJITF代表（この時点では前Bapepam長官）、事務局長にJITF上級スタッフである元民間銀行家が、ともにJITFと兼任のまま就任した。「国家委員会」の初代メンバーはこの2人を含めた22人と1人の顧問から成り、構成は官僚11人（うち大蔵省出身が5人⁴⁴）、法律家・会計士・公証人6人、経済団体・企業経営者5人、NGO1人であった。「国家委員会」は、世銀の支援を得て早速1999年10月末に「コード」の草案を完成し、2000年3月に第1版を経済担当調整大臣に提出するとともに、一般にも公表した（NCCG [2000: 1-2]）。「コード」自体は法的拘束力をもたないが、この「コード」を指針として、Bapepamは2000年5月に、ジャカルタ証券取引所は2001年7月に、それぞれ公開企業・上場企業を対象とした企業統治改善に関する回状・規定を公布した。さらに2002年から2003年にかけて、国営企業を対象とした企業統治改善のための国務大臣決定および国営企業法が法制化されていった。

こうした一連の流れは、あくまでもIMFという「外圧」への否応なしの対応として進行した。しかし、「国家委員会」初代メンバーの意識に即して言えば、外国債権者との債務交渉の矢面に立たされたJITFの場で、インドネシア側に初めて企業統治改善への「内的覚醒」が生まれたという。すなわち、JITFスタッフは、債務削減・繰延べの条件として外国債権者から債務企業の企業統治改善への要求をつきつけられ、企業統治改革の必要性を痛感せざるをえなかった。「国家委員会」は、委員長と事務局長がJITF業務との兼任のまま、JITFの資金を得てスタートしている。この人的・組織的つながりが、企業統治改革への覚醒をJITFから「国家委員会」に伝播させた。しかも事務所はBapepam内にあり、当の委員長は大蔵省出身の前Bapepam長官で、委員会の官僚メンバーには大蔵省出身者が最も多い。彼らは1990年代初めからアメリカ法の導入に積極的な立場にあったことは、前節でみたとおりである。JITFの発足から「コード」の策定、Bapepamによる回状公布、

証券取引所による上場企業規定の改定までが比較的スムーズに具体化したのは、内的推進力が存在したからだと考えられる。

この点は、IMFが等しくコンディショナリティに掲げていた会社法の改定作業が遅々として進んでいないのとは対照的である。1999年から2000年にかけて改訂を重ねたIMFへの趣意書(LoI)は、企業統治国家委員会の設置、そこでの企業統治政策の採択、証券取引規制、株式上場要件の強化とならんで、会社法を企業統治改善の観点から改正することを数回にわたって実行期限つきで明記していた。にもかかわらず、会社法改正のための省庁間チームが2000年に設置はされたものの、2004年にいたるまで会社法改正は実現していない。しかも、同チームで検討中の改正案では、企業統治の強化が主目的になっているとは言えない。むしろ、1995年法の施行後に不足や不合理が明らかになった条項の補完、危機の経験から必要性が明らかになった制度の導入(額面価格なしの株式など)、IT化への対応(会社設立のオンライン認証など)といった、いわば技術的な条項改正案である。長い懐妊期間を経て生まれた1995年株式会社法を抜本的に改定するならば、司法省や国家官房の法務官僚、公証人、企業法学者などの関係者に再改定の必要性が強く認識される必要がある。しかし、JITFでの覚醒とは違って、会社法改定への気運が危機後に高まったとは言い難い。したがって、危機後のインドネシアにおける企業統治改革は、企業活動の法基盤である会社法そのものを大きく変えるのではなく、法的拘束力のない「コード」と、適用対象を限定した下位法令によって進める方式が選ばれたと言えるであろう。

3. 「コード」の概要

「良い企業統治規範(コード)」(2001年3月改訂版)は、その序文で「インドネシア財界における企業統治改善の参照軸として、このコードがすべてのインドネシア企業に適用されることを目的としているが、その初期段階として、公開企業、国営企業、公衆資金の動員または運用にかかわる企業の3つ

をコード適用の対象とする」と述べている（NCCG [2001: 2]）。「コード」の策定者である「国家委員会」のメンバーは、公開企業・上場企業330社、国営企業約150社、大衆資金活用企業（すなわち銀行、保険、年金基金など）約200社、合わせて約700社を国民経済の牽引役と捉えており、これを企業統治改革の当面のターゲットに設定した¹⁵⁾。以下では、まず「コード」の概要を紹介し、次いで「コード」の適用状況を公開企業・上場企業と国営企業について検討する。銀行・金融機関については、単なる「コード」の適用を越えた、抜本的な金融監督制度の改革、個別銀行レベルでのリスク管理体制の改革が進行中なので、本稿では扱わない¹⁶⁾。

「コード」は、まず前文に3つの目的を掲げている。その目的とは、(1)透明性、説明責任、信頼性、公正性を高めることによって、企業価値と株主価値の最大化を図る、(2)監査役会、取締役、株主総会の活用を最適化し、その独立性を高め、専門的、透明かつ効率的な企業経営を促進する、(3)厳格な倫理観、現行法への遵法性、様々な利害関係者（ステークホルダー）と環境保護に対する社会的責任をもって、株主、監査役会役員、取締役が意思決定を行い行動することを促進する、とされている。

前文に続く本文は、全13章から成っている（表5）。各章の各節ごとに一つの原則と具体的措置が記されている。この記述方式は、「OECD 企業統治原則（OECD Principles of Corporate Governance）」（以下「OECD 原則」と略称）に準拠している。ちなみに、「OECD 原則」の構成は、①株主の権利、②株主の公正な扱い、③利害関係者の役割、④情報開示と透明性、⑤取締役会、の5節から成る。これと比較すると、インドネシアの「コード」は、まず企業の所有経営の主体として重要な順に、①株主、②監査役会（Dewan Komisaris/Board of Commissioners）、③取締役（Direksi/Board of Managing Directors）¹⁷⁾を並べ、次に今回の企業統治改革の目玉である④会計監査制度、⑤会社秘書役（Corporate Secretary）、その後に⑥利害関係者、⑦情報開示、を置くという構成になっている。⑧秘密厳守、以下、⑬平等な雇用機会、にいたる最後の6章は、インドネシアの実情に鑑みた付加的な項目と考えてよい

かもしれない。全体として、「OECD原則」を基本的な参照軸として構成された包括的な文書となっている。

「コード」の特徴を、目的設定、強調点、企業統治改善制度の3点から検討する。第1に、「コード」はその目的として、株主価値の最大化と企業価値の最大化を並記している。前者は「企業は株主のもの」とするアングロ・アメリカン流の株主価値観 (shareholder-value perspective)、後者は「企業は多様な利害関係者のもの」とする大陸ヨーロッパ流のステークホルダー社会観 (stakeholder society perspective) とみることが可能であろうが、どちらか一方に立脚するのではなく両者を並列に置いたのが「コード」の基本的立場である。この立場は、「OECD原則」が英米法、大陸法のいずれの法体系でも適用できるように世界標準としての工夫がなされている点を踏襲していると言える。

第2に、「コード」の目的と本文から浮かび上がる強調点は、①株主の権利の保護と公正な扱い、②監査役会・取締役・株主の相互独立性、③情報開示、④遵法性、である。①②③は「OECD原則」の内容と合致する。

第3に、「コード」は、企業統治改善のための制度として、①社外監査役・社外取締役、②監査役会のなかに設置される委員会制度、③会計監査制度、④会社秘書役などを提示している。その概要は以下のとおりである。

①社外監査役・社外取締役

社外監査役 (outside commissioners) は取締役と支配的株主から独立した監査役、社外取締役 (outside directors) は監査役と支配的株主から独立した取締役である。それぞれ監査役会役員と取締役の総数の20%以上をこれら社外役員に割り当てる。株主総会が社外監査役・社外取締役を任命する際には、少数株主の意見を考慮しなければならない。

②4つの委員会

監査役会は、以下の4つの委員会を設置することができる。各委員会は、監査役会に対して報告と勧告を行う。(1)指名委員会——監査役会と取締役の役員候補者を指名する。役員の数、役員の評価システム、他の経営執行

表5 インドネシアの「良い企業統治規範（コード）」の構成と主な内容

章	節	主な内容
I. 株主	1.1 株主の権利	権利の保護（議決権、情報アクセス権、利益分配に与る権利）
	1.2 株主総会	株主総会に関する通知・説明・情報開示、透明・公正な決議
	1.3 株主の公正な扱い	議決権、情報アクセスにおける公平な扱い
	1.4 株主の責任	議決権行使における責任、少数株主の権利行使における責任
	1.5 監査役会役員と取締役の任命制度・報酬制度	株主総会での監査役・取締役の任命、報酬と業績評価の決定システムの採択
II. 監査役会	2.1 監査役会の機能	取締役の行為への責任、監督・勧告の権限
	2.2 監査役会の構成	社外監査役（役員数の20%以上、少数株主の意見を考慮）
	2.3 定款と現行法規の遵守	監査役会の法遵守、取締役の法遵守への保証
	2.4 監査役会の会議	最低月1回、議事録の作成、役員内配布、保管、内部閲覧
	2.5 監査役会に対する情報	適時かつ包括的な情報アクセス権、情報提示の取締役責任
	2.6 監査役会役員と取締役のビジネス関係	年次報告に記載
	2.7 私的利得の禁止	役員報酬以外の会社活動からの個人的利得の禁止
	2.8 取締役でない執行役員 の任命制度・報酬制度 および業績評価	任命・報酬・業績評価に関するシステム構築
III. 取締役	2.9 監査役会によって設立 される委員会	指名委員会、報酬委員会、保険委員会、監査委員会
	3.1 取締役の機能	会社経営を担当、株主総会に対し責任、コード遵守促進
	3.2 取締役の構成	社外取締役（役員数の20%以上、少数株主の意見を考慮）
	3.3 定款と現行法規の遵守	取締役の法遵守
	3.4 私的利得の禁止	役員報酬以外の会社活動からの個人的利得の禁止
	3.5 取締役の会議	最低月1回、議事録の作成、役員内配布、保管、内部閲覧
	3.6 内部コントロール	取締役による内部情報管理、財務情報の信頼性・遵法性
	3.7 会計における取締役の 役割	取締役による監査委員会への助言
IV. 会計監査制度	3.8 取締役による名簿の管理	株主名簿と特別名簿の作成、保管、株主による閲覧
	4.1 会計監査人	株主総会による任命、財務諸表に関する意見の提示
	4.2 監査委員会	財務報告・開示・情報管理の改善、外部会計監査への評価
	4.3 情報	会計監査人・監査委員会の情報アクセス保証
	4.4 秘密厳守	会計監査人・監査委員会による秘密情報保持
V. 会社秘書役 (コーポレート・ セクレタリー)	4.5 会計監査規定	会計監査人の資格、権利、義務、責任に関する内規
	5.1 機能	連絡役、会社文書管理役
	5.2 資格	学業上の資格、取締役による兼任可
	5.3 説明責任	取締役に対する説明責任

VI. 利害関係者 (ステークホルダー)	5.4	情報開示における役割	情報開示義務に関する法遵守を保証
	6.1	利害関係者の権利	現行法規および会社との契約における権利尊重
	6.2	取締役による現行法規の遵守に対する監視への参加	会社に対する監視、取締役への報告
VII. 情報開示	7.1	適時かつ正確な情報開示	株主・政府当局への年次報告と財務諸表の開示
	7.2	意思決定にとって重要な事項	利害関係者に開示すべき具体的項目
	7.3	本コードの遵守に関する情報の開示	コードの適用状況、不適用の場合の理由の開示
	7.4	株価に影響する情報の開示	株価に影響する情報の秘密保持
VIII. 秘密厳守			監査役会と取締役による守秘義務
IX. インサイダー情報			監査役・取締役・その他インサイダーによる内部情報誤用の禁止
X. ビジネス倫理と汚職			顧客・政府役人に対する金品提供の禁止
XI. 献金			政治献金の不適切性、選挙法への違法性
XII. 衛生、安全、環境保護に関する現行法規の遵守			安全かつ健全な職場環境の提供
XIII. 平等な雇用機会			取締役による差別のない職場環境の提供

(出所) NCCG [2001] より作成。

職の指名基準について勧告する。(2)報酬委員会——監査役会と取締役の役員報酬のほか、報酬システムとその評価について勧告する。(1)と(2)は、社外監査役、社外取締役各1名以上で構成される。(3)保険委員会——会社が加盟する保険の種類と範囲について定期的に評価し勧告する。(4)監査委員会 (audit committee)⁽¹⁸⁾——内部コントロール・システムの構築、財務報告と情報開示の改善、外部会計監査に対する評価、同委員会の年間業務責任報告の作成、を主な任務とする。監査役会の役員の一部から構成されるが、技能・経験を備えた外部者を招請してもよい。

③会計監査制度

会計監査制度には、会計監査人 (external auditors) と監査委員会とがある。前者は、監査委員会が指名した候補者のなかから株主総会が任命する。会計監査人は、監査役会、取締役、会社の利害関係者から独立でなければならない。会計監査人は、会社の財務報告の公正性、インドネシア会計基準への準拠性に関する意見を提出する。監査委員会は上記②のとおりだが、取締役、

会計監査人から独立であり、監査役会のみで報告を行う。

④会社秘書役

会社秘書役は、連絡役 (a liason officer)、株主名簿や会議議事録などの会社文書の管理、情報開示義務に関する現行法規に対する遵法性の管理、を任務とする。取締役に対して説明責任を負い、定期的に報告を行う。取締役の一人が兼任することができる。

4. 上場企業に対する「コード」の適用

公開企業を監督する Bapepam、その監督下にあつて上場企業を監督するジャカルタ証券取引所は、双方とも規定制定権をもつ。危機後の動きは、2000年3月の Bapepam による公開企業の財務報告作成指針の大幅増補に始まるが、公開・上場企業への「コード」の適用は2000年5月以降の Bapepam 回状などを経て、2001年7月のジャカルタ証券取引所による上場規定の改定 (2001年7月20日付け取締役決定2001年339号) にはっきりとしたかたちで現れた¹⁹⁾。

この上場規定の改定により、ジャカルタ証券取引所におけるすべての上場企業は「良い企業統治 (pengelolaan perusahaan yang baik) を実践するために、①独立監査役 (Komisaris independen)、②監査委員会、③会社秘書役を設置すること」が義務づけられた。上場規定は、新制度の導入をこの3点に絞る代わり、その内容は以下のように「コード」よりも一歩踏み込んだものになっている。

①独立監査役

上場企業は、監査役総数の30%以上を独立監査役にしなければならない。独立監査役の資格要件は、当該企業の支配的株主、取締役、他の監査役と提携関係 (hubungan afiliasi) をもたないこと、当該上場企業の関係会社の取締役を兼任していないこと、資本市場に関する法規を理解していること、である。

ただし、「コード」に言及されていた、任命の際に少数株主の意見を考慮すべしとする点は、ここには規定されていない。

②監査委員会

監査委員会は、独立監査役を委員長とし、委員長を含め3人以上から構成される。委員長以外の委員は独立の外部者で、少なくとも1人は会計・財務分野の能力をもつ者でなければならない。

監査委員会の任務は、取締役が監査役会に対して行う報告において、以下の事項について調査を行い、監査役会が注意を要する点について専門的で独立した意見を提出することである。調査事項は、財務報告などに公表された財務情報の正確性、公認会計士による監査の客観性、内部コントロールの有効性、企業活動の遵法性、取締役会議における決定の遵法性である。監査委員会は、調査報告の完成後2日以内にその報告を監査役会の全役員に届ける。その報告に基づき、監査役会は、報告受領後7日以内に改善提案を取締役に勧告する。取締役は、勧告受領後7日以内に、監査委員会の調査報告と監査役会の勧告書を証券取引所に提出する。

また、監査委員会は、少なくとも3カ月に1回、活動報告を監査役会に提出する。監査委員会の活動報告は、会社の年次報告に掲載されなければならない。

③会社秘書役

会社秘書役の機能は、取締役の一人が担うか、もしくはその目的のために一人を指名し、その活動に取締役が責任を負う。会社秘書役という制度自体は1996年の上場規定により導入されていたが、今回の新規定により、その任務が次の①②から③～⑥に拡張された。①資本市場に関する法規を熟知し、資本市場法およびその実施細則への遵法性について取締役に提言する、②投資家が必要とする当該企業に関する情報を提供し、当該企業とBapepam、一般投資家との間の橋渡し役を務める、③取締役、監査役、その家族による当該上場企業およびその関係会社における株式所有、当該企業との間で利害対立を生じうる彼らの取引関係や役割をまとめた「特別名簿」(daftar

khusus) を作成する, ④5%以上の株主に関する「株主名簿」を作成する, ⑤取締役の会議に出席し議事録を作成する, ⑥株主総会の運営に責任をもつ, である。会社秘書役の指名については, 指名の翌日に証券取引所に報告し, 少なくとも全国紙1紙に公表しなければならない。

以上の3つの新制度導入による上場企業の企業統治機構の変化を, 前掲図1に濃い色(網かけ)の部分で示した。上場企業の企業統治改革の核心は, 既存の監査役, 取締役, 株主から独立した独立監査役を配置してその下で会社に対する独立した調査機能を発揮させること, 独立監査役と会社秘書役の配置によって内部情報管理を強化すること, 会社秘書役に情報管理機能をもたせることによって情報公開に対する企業の能力を高めること, にあると考えられる。

また, 「コード」の適用とは別に, 同じ2001年7月の上場規定の改定は, 上場企業は良い企業統治原則を採用しなければならないとして, 次の行為を禁じている。(1)中核事業の変更, (2)子会社, 関係会社, 支配的株主²⁰⁾への不当な低利子での融資, (3)子会社, 関係会社, 支配的株主への無条件または正当な見返りなしの融資保証, (4)株式の相互持ち合いをもたらず株式交換, (5)移転価格などの非正規取引, (6)情報開示における操作, である。

同規定は, 経過措置として, 以上に述べた企業統治改善規定を2001年末までに実行すべきことを明記していた。しかし, 実行できなかった企業に対する罰則規定は盛り込まれていない。この点について, ジャカルタ証券取引所社長は, 現段階では規定遵守を厳格に監視し, 非遵守企業を指導することが重要であり, 株式取引停止あるいは上場停止などの切り札を行使する段階ではないと判断している, と述べている²¹⁾。

5. 国営企業に対する「コード」の適用

国営企業の企業統治は, 支配的株主が経営者を兼ねることの多い民間上場企業とは基本的に構造が異なっている。国営企業の場合は, 所有と経営が分

離しており、所有者である国家が企業経営者をいかに規律づけるかが中心的問題となる。株主としての国家は集中所有型の大株主であり、株主の代表者は国営企業担当国務大臣（メガワティ政権発足以前は大蔵大臣）である。しかも、この大臣が行政上の監督権者であり、国営企業に関する大臣決定制定権をもっている、という特殊性がある。

国営企業を対象とした企業統治改善策は、その大臣決定というかたちで始まった。2002年8月に公布された「国営企業への良い企業統治慣行の適用に関する国営企業担当国務大臣決定」（2002年第117号、以下「国務大臣決定」と略称）がそれである。さらに2003年6月、国営企業法（法律2003年第19号）が制定され、「国務大臣決定」で導入された改善策の一部が盛り込まれた。上場企業規定とは異なり、国営企業に対しては、大臣決定および法律という上位法令に「企業統治」概念が明記された点が重要な意味をもっている。

「国務大臣決定」は、10章38条から成る構成がほぼ「コード」の節立てと一致しており、「コード」に準拠して策定されたことが明らかである。同決定は最初に、すべての国営企業に良い企業統治原則の採用を義務づけると規定した後、本決定における良い企業統治の原則（prinsip-prinsip Good Corporate Governance）を詳細に定義し、透明性（transparansi）、独立性（kemandirian）、説明責任（akuntabilitas）、経営責任（pertanggungjawaban）、公正性（kewajaran）の5点をその内容として掲げている。

「国務大臣決定」が提示した主要な企業統治改革は、(1)監査役総数の20%以上の外部監査役（国営企業の外部者である監査役）の配置、(2)監査役会における監査委員会（Komite Audit）の設置、(3)取締役総数の20%以上の外部取締役（国営企業の外部者である取締役）の配置、(4)取締役による5カ年の「長期計画（Rencana Jangka Panjang：RJP）」と「年次事業・予算計画（Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan：RKAP）」の案文の策定、(5)各取締役と株主（国営企業担当国務大臣が代表）との間での「業績契約書」（Perjanjian Penunjukan／Statement of Corporate Intent）の締結、(6)会社秘書役の設置、である。(1)(2)(3)(6)が「コード」の適用であり、上場企業に適用された措置とほぼ一致してい

る。(4)(5)は、国営企業の経営という観点から盛り込まれた、「コード」が言及していない改革である。(5)は、IMFとインドネシア政府との間で締結されたLoIの企業版とも言えるものである。IMF管理下で公的資本注入を受けて再建された国営銀行の新経営陣と国営企業担当国務大臣との間で取り交わされたのが、インドネシアにおけるこの経営契約慣行の発端であった。それが、国営企業全体に拡大されたわけである。

「国務大臣決定」は、(1)の外部監査役について、その要件を詳細に規定している。それは、①関係会社の取締役でないこと、②過去3年間政府機関・国軍で職に就いていないこと、③過去3年間当該国営企業・関係企業で職に就いていないこと、④当該国営企業・取引企業・関係企業と金銭的な関係をもたないこと、である。(3)の外部取締役とともに、少数株主の意見を考慮して選任する、と規定されている(第10条、第16条)。

一方、2003年国営企業法は、企業統治の概念を取り込んだインドネシアで初めての法律として「国家委員会」が高く評価する立法である。しかし、上記の「国務大臣決定」とは違って、全95条からなる条文そのものに「企業統治」概念が規定されているわけではない。条文に付帯される説明文の前文で、本法律の制定目的として「国営企業の将来の発展ヴィジョンを提示し、良い企業統治の原則(prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik)を定めること」をあげ、「良い企業統治の原則を採用することは、国営企業の経営と監督においてきわめて重要である」と述べている。

国営企業法では、先に「国務大臣決定」で導入された改革のうち、(2)監査委員会の設置、(4)取締役による「長期計画」「年次事業・予算計画」案の策定、(6)会社秘書役の設置、が条文中に明記された。(1)(3)の外部監査役・外部取締役は、条文中には「独立した行為を可能とする役員構成」とあるだけで明示的に規定されなかった。しかし、役員構成の詳細は担当国務大臣決定に委ねるとされ、説明文のなかにも「監査委員会の長は独立監査役(Komisaris independen)とする」との言及があることから、暗黙裡に前提とされているようである。(5)の「業績契約書」については同法には盛り込まれなかった。

第4節 危機後の企業統治改革をどう評価するか

1. インドネシア企業法制史における位置づけ

経済危機後に「外からの改革」として進行した企業統治改革は、1995年の「内からの改革」としての企業法制改革、そして1995年以前の植民地法の運用時代と比較した時、インドネシアの企業法制史のなかでどのように位置づけることができるだろうか。インドネシアの企業法は、オランダ法を母法とする植民地法を継承し、公証人、オランダ法を学んだ法律家や法務官僚によって長らく維持管理されてきた。しかし、1990年代に入るとアメリカ法の影響が強まり、オランダ継承法の土台の上にアメリカ法概念が接ぎ木されるかたちで進んだのが1995年の企業法制改革であった。危機後の改革は、より強い強制力をもってアメリカ的法規範が直接移植される作業であった。ただし、一方的な外圧だけでなく、自ら改革の必要性に覚醒して改革推進力となった国内勢力があった。その勢力が1990年代にアメリカ法との親和性を強めていた資本市場法制担当の大蔵官僚であった点で、危機後の改革は1995年改革との連続性をもっていると捉えることができる。しかし、重要な点は、危機後の改革ははまだ局部的な接ぎ木にとどまっており、会社法という企業法制の土台自体を変化させるにはいたっていないことである。少なくとも、改革の開始から5年が経過した2003年末時点ではそのように観察される。

以上は成文法というフォーマルな制度についての観察結果だが、法の運用というインフォーマルな制度については別途検討が必要だろう。インドネシアの企業や企業グループは、オランダ法から継承した二層式統治機構をうまく活用してきた。そこで主流を占めたのは、定款によって強い権限をもたせることのできる監査役会会長の立場から、支配的株主が直接間接に企業グループ全体を統治する方式である。危機後の企業統治改革においても、IMFと世銀は、こうした支配的株主に対する市場規律を強化することを目的のひ

とつに置いていた。この目的が達せられたのかどうかは、制度改革の効果を考える際に重要なポイントになる。この点は後述する。

2. 「企業統治」概念の普及と法制度化

さて、危機後の改革が企業法制全体にとっては「局所的な接ぎ木」だったとしても、どのような変化が起きたのか、制度の何が変わったのかを明確にしておくことは、制度改革を評価するために必要である。企業統治改革の開始から5年間の変化は、「企業統治」という新しい概念が導入され、改善の必要性への内的覚醒が起き、企業統治改善のための枠組みが策定され、概念が普及し、そして上場規定、大臣決定、法律というかたちで制度化されたことであった。当初はもっぱら“corporate governance”と英語が用いられていた概念が、時を追って“pengelolaan”あるいは“tata kelola”とインドネシア語に置き換えられ、しかもインドネシア語で定義づけられていく過程は、新概念の普及の表れと言える。

上場企業と国営企業を対象とした法制度にはどのような変化があったのだろうか。危機後のアジア諸国の企業統治改革に共通する、①少数株主保護、②独立役員制度、③情報開示の3つの観点から再度整理してみよう。第1の少数株主保護の観点は、1995年株式会社法で新規に導入されたが、危機後の改革ではむしろ希薄であった。少数株主の権利行使に必要な最低限度は全株式の10%のまま現在にいたっている。この水準は近隣諸国に較べて見劣りするものになっているが、引き下げへの議論は聞かれない。また、少数株主の代表としての独立役員の意味づけは、国営企業については保持されたものの、上場企業に「コード」が適用される際に上場企業規定からは外された。

これに対して、今回の企業統治改革において最も重視されたのが、第2の独立役員制度であった。特に、独立監査役と、独立監査役を長とする監査委員会がワンセットで導入された点が、今回の改革の特色である。一層式統治機構に由来する監査委員会という制度を、もともと監督と経営執行が分離し

ている二層式統治機構の監督組織のなかに設けるのは、屋上屋を重ねるがごとき整合性を欠く制度設計だという批判がある。しかし、この制度の意図するところは、既存の監査役、取締役、株主から独立した分子を企業統治機構のなかに注入し、その分子に内部監視機能を有する組織をもたせようとする点にある、と解釈することができる。

第3の点である情報開示は、会社秘書役の配置によって情報管理・情報開示機能を強化する方策がとられた。インドネシアで導入された会社秘書役は、広報機能と遵法性監視機能に加えて、企業の所有経営に関わる内部情報の整備・管理機能を担わされている。この背景には、支配的株主兼経営者のみに排他的かつ非公式に保有されていた情報を、少なくとも企業経営組織内で共有し、必要に応じて企業のステークホルダーに公開させるという意図があると考えられる。またBapepamは、危機後にまず財務報告作成指針をさらに詳細なものに改定し、2003年には年次報告で開示される情報に対する責任が取締役にあることを明確化する決定、市場調達資金の活用実績報告を会社に義務づける決定を公布し(表4)、情報開示に力点を置く姿勢をみせている。

3. 制度改革の効果に対する評価

こうした制度改革による企業統治改善効果は、どのように評価できるだろうか。上場企業は、2002年末までに独立監査役については全体の90%、監査委員会は85%、会社秘書役は100%が配置を完了し、実行期限を過ぎはしたが、規定はほぼ遵守された。この企業側の対応をもって「国家委員会」は制度改革の効果が上がったと評価している。また「国家委員会」は、上場企業以上に国営企業における企業統治改革の浸透は速いと評価している²²。こうした評価をどう考えればよいだろうか。上場企業と国営企業を区別して検討してみよう。

インドネシアの上場企業は、圧倒的に地場民間企業、特に企業グループ傘下企業が多く、個人・家族による集中所有型で、中心的株主が監査役または

取締役就いている所有経営一致型の企業が危機後においても主流を占めている（佐藤 [2004a]）。こうした企業では、先に触れたように、支配的株主兼経営者（なかでも企業グループ所有経営主）に対する規律づけをいかに制度的に設計するかが企業統治改革の要点となる。所有経営主に対置されるのは、少数株主、独立経営者、債権者、一般投資家・機関投資家などであり、これらのステークホルダーによる所有経営主への監視機能を強める改革が企図されることになる。

まず、少数株主については、今回の改革ではその監視機能を強める措置はとられなかった。その理由は定かでないが、株式会社法にすでに株主代表訴訟をはじめとする少数株主の権利が規定されているにもかかわらず、実際には少数株主による訴訟の実例がなく、実効が薄いとみられること、などが考えられる。この点は、少数株主の権利強化が訴訟件数の大幅な増加をもたらした韓国の例とは大きく異なっている。

独立監査役の導入は、独立経営者による内部監査機能を強化しようとした、今回の改革の目玉である。独立監査役は監査役会に監査結果を報告し、それを通じて監査役会による取締役への独立的監視を担保するのがこの制度の狙いである。これにより、監査役会に対する取締役のモラルハザードを制御することができる。ところが、支配的株主が監査役を兼任し取締役の人事権を握る状況では、監査役会、取締役、株主は本来的に同一主体とみなすことができる。この場合、所有経営主の側からすれば、そもそも深刻なエイジェンシー問題が発生していない経営組織に内部監視機構を機能させるインセンティブは薄い。独立監査役にすれば、所有経営主が経営上の最終的な意思決定権、人事権を握り、会社情報において絶対的優位にあり、そして自分は会社から報酬を受け取る限り、所有経営主に対する監視のインセンティブは弱い。結果として、独立監査役の独立性、中立性、内部監視機能には大きな限界があると推測される²³。上場企業による新制度の導入は順調に進んだようにみえる。しかし、所有経営一致型の企業や企業グループ傘下企業においては、所有経営主への内部監視機構としての実効性をもたない、形式的な規制遵守

に終わる可能性が高いと考えざるをえない。

通貨危機によって露呈した重要な問題のひとつは、企業グループ所有経営主による債権者からの過剰な借入行動であり、そこには情報の非対称性を利用した債権者に対する所有経営主のモラルハザードが生じていた(Sato [2003: 111-15])。世界銀行もまた、企業による過剰債務問題を東アジアの構造的脆弱性の表れとして問題視していた(World Bank [1998: 邦訳 xi-xii])。債権者、一般投資家・機関投資家といった外部資金提供者に対する所有経営主のモラルハザードを抑制する手だてとして重要なのが、情報開示である。インドネシアの企業実態と危機で露呈した問題点を踏まえると、情報開示にかかわる制度改革こそが重視されるべき点だと考えられる。今回の改革で情報開示の観点から導入されたのが会社秘書役制であった。この制度を有効に機能させるためには、制度導入を徹底させる第一段階を越えて、会社秘書役による情報管理・情報開示能力を向上させるための第二段階に、Bapepamなどの企業監督者が注力する必要がある。

これとは別にBapepamが独自のイニシャティブで進めている、財務報告や市場調達資金活用報告の詳細化、年次報告で開示される情報に対する取締役責任の明確化などは、情報開示に焦点を当てた的確な改革の方向性として評価することができる。ただし、むやみに詳細かつ頻繁な報告義務を課すのでは、上場企業の負担を重くし、証券市場の発展自体を阻害することになる。外部資金提供者にとって必要な情報の開示を選択的に優先すること、企業グループ単位での資金利用状況を開示させること、情報開示にかかわる責任の所在を明確にすること、がそこでの要点になろう。現在Bapepamが進めているCEO制、すなわち取締役社長と財務担当取締役の2人をCEOとし、企業経営に関する対外的な説明責任をもたせようとする改革案は、責任明確化の延長線上にある。もしCEO制が正式に導入されれば、これは取締役各役員に会社の代表権を与えている1995年株式会社法の基本的な思想に変化を生じさせる²⁴⁾。企業統治改革がもはや「局所的な接ぎ木」ではなくなってくる可能性を含んでいる。

情報開示にかかわる制度改革は、企業を対象とした改革ばかりでなく、開示情報を債権者や外部投資家が有効に活用できるための市場情報インフラの整備が同時に進められなければならない。企業情報を蓄積・仲介すべき市場関連機関を活性化させ、外部資金提供者や外国機関投資家、内外格付け機関などがこれらの情報を企業価値の評価に活用するようになれば、企業の所有経営主にとっても情報開示がメリットとして働くようになる。所有経営一致型の企業を前提にした企業統治改革においては、このように、独立監査役などによって企業の内部統治機構に手を加えるよりも、むしろ企業の外部からの企業監督機構を構築することにこそ重点が置かれるべきであろう。

他方、国営企業の企業統治は、先に触れたように、所有経営一致型の民間企業とは基本的構造が異なっている。国営企業の場合は、所有と経営が分離しており、所有者である国家が企業経営者をいかに規律づけるかという通常のエイジェンシー問題が発生する。ここで特殊なのは、株主としての国家は集中所有型の支配的株主であり、株主総会の代表者は国営企業担当国務大臣であり、この大臣が行政上の企業監督者であると同時に、国営企業に関する規定制定権者でもある、という点にある。すなわち、支配的株主が監査役に優る強力な経営監督権限を潜在的に有するわけである。こうした企業統治機構では、支配的株主である担当大臣がその権限を活用して企業経営に関する情報を常に正しく把握することが有効な企業統治のカギを握る。担当大臣の権限が強大であるほど、経営者側には悪い情報を秘匿するか、担当大臣と非公式に内通して見逃してもらおうとする誘因が働く。これを制御するために、両者間の情報の非対称性を縮小し、情報管理の責任を明確にする制度設計が重要になる。

この観点からみると、2003年国営企業法のなかで成文化された、取締役による長期・年次計画の提出、会社秘書役配置による情報管理・開示機能の強化、監査委員会による内部監査制度の構築は、いずれも情報の非対称性の縮小と責任明確化に資する適切な措置と評価することができよう。「国家委員会」の観察のとおり、国営企業における企業統治慣行の浸透が上場企業に優

るとすれば、法令公布権者でもある支配的株主が主導する制度改革と意識改革が機能し始めたと言えるかもしれない。しかし、この制度設計そのものが適切であったとしても、なお残る課題は、担当国務大臣と国営企業経営者とのあいだの癒着を制御するための制度構築である。このことは、企業統治が実効性を保つためには、企業監督者たる政府の統治（public governance）システムの確立が並行して必要とされることを示唆している。IMF・世銀はもっぱら市場による企業への規律づけを重視したが、先進国のような成熟した市場規律のためのインフラをもたない発展途上国においては、政府システムを含めた包括的な統治改善制度の構築を段階的に進めていくことが必要であろう。

〔注〕

- (1) オランダ植民地政庁は、欧米企業、華僑所有企業と区別して、インドネシア原住民の所有になる法人を対象とする「インドネシア株式会社法（Ordonnantie op de Indonesische Maatschappij op Aandelen (IMA) — Staatsblad 1939-569 jo 717)」を1939年に制定した。しかし、「商法典」の適用も可能であり、独立後のインドネシア政府もそれを合法的と認めたため、1939年法に基づくインドネシア法人は1996年時点においても100社に満たなかった。
- (2) 商法典のなかの会社法にあたる21カ条について詳しくは、青木 [1970]、谷川 [1971]、安田 [1983] を参照。
- (3) 商法典の運用慣行については、主に Pratomo [出版年不明]、Himawan and Kusumaatmadja [1973]、青木 [1970]、安田 [1983] に基づく。
- (4) 1967年の会社法起草開始から1995年株式会社法成立にいたる紆余曲折に關するまとまった資料・文献は、インドネシア語でもほとんど存在しない。以下は、筆者による当事者・関係者への聞き取り調査（2003年9月）に基づく。主な聞き取り対象者は、現在生存する唯一の1967年起草チーム・メンバーである元司法省官僚 Ratnawati W. Prasodjo SH、元国家官房法務局官僚 Jaka Santos、企業法学者 Felix O. Soebagio、国際法学者 Hikmahanto Juwana 各氏。
- (5) 会社法起草チームに参加した国家官房法務局の中心的人物は、米ハーバード大学法学部出身の Taufik Ma'roef と英ロンドンスクール・オブ・エコノミクス出身の Dhenok Wahyudi の2人であった。
- (6) 本項の記述は、1995年株式会社法本文および解説、Supramono [1999]、Widjaja [2000]、Tumbuan [2001]、注4にあげた聞き取り調査対象者のほか、

公証人 Kaltini Mulyadi への聞き取り調査に基づく。

- (7) 企業法学者 Felix O. Soebagio からの聞き取り調査による。
- (8) 英米法の影響がみられる他の点としては、清算と合併に関する規定がある。英米法は会社を清算してから合併すると考え、オランダ法は清算しなくても合併が可能とする。1995年株式会社法では両者に目配りし、あらかじめ清算する場合としない場合を区別して規定した（第107条）。
- (9) 従業員への優先的な株式割当制度の背景には、1945年憲法に盛り込まれた協同組合重視の精神があるとの説、全株式の20%を協同組合に譲渡することを定めたスハルト大統領による1991年の大統領決定の影響があるとの説がある。
- (10) 2人のアメリカ人を招聘した当事者である当時の Bapepam 理事（大蔵省官僚）I Nyoman Tjager（現「企業統治国家委員会」委員長）、元国家官房法務局官僚 Jaka Santos、併設された会社法起草チームのメンバーであった司法省官僚 Ratnawati W. Prasodjo SH の証言による。聞き取り調査はいずれも2003年9月に実施した。
- (11) 公開企業の要件は、300人以上の株主、30億ルピア以上の払込資本金を有することであり、上場企業の要件には、公開企業であることに加え、設立後3年以上の営業、2年以上の継続的純利益などの要件が付加される。実際には、公開企業のほとんどが上場企業である。
- (12) 資本市場法と実施細則の策定に関わった当時の Bapepam 理事 I Nyoman Tjager は、策定過程で意識した点は「支配的株主と少数株主の利害対立」であり、これはインドネシアに特殊な事情ではなく、アメリカの法規制から取り入れた、と述べている。
- (13) 危機後の銀行改革もたらした大きな変化は、(1)1988年金融自由化以降に銀行部門の主役となった企業グループ系銀行が崩壊し、シンガポールなどのアジア系外国投資連合の所有に移ったこと、(2)中央銀行に行政府から独立した銀行の監督権・閉鎖権限が与えられ、市場退出ルールを伴う銀行監督が機能し始めたこと、(3)個別銀行レベルでリスク管理システムの構築に向けた企業努力が始まったこと、などである（佐藤 [2004b]）。
- (14) 大蔵省出身の5人は、委員長と、顧問の元蔵相マリ・モハマドを含む。ほかに官僚は、経済調整大臣府2人、司法省、商工省、中小企業協同組合省、国家開発企画庁（Bappenas）各1人。経済団体・企業経営者は、インドネシア商工会議所（KADIN）、銀行協会（Perbanas）から各1人と、企業の専門経営者3人で、5人とも非華人であった。
- (15) 「国家委員会」初代事務局長 Yos Luhukay、現委員長 I Nyoman Tjager ほか、現委員4人への聞き取り調査（2003年9月）に基づく。
- (16) 危機後の銀行経営改革については佐藤 [2004b] を参照されたい。
- (17) 取締役に対する監督を担当する監査役は、2人以上の場合監査役会を形成

する(1995年株式会社法第94条)。これに対して、経営執行を担当する取締役は、2人以上の場合も会社を代表する権限は各役員がもち(第83条)、取締役会を形成しない。そこでそれぞれ「監査役会(Dewan Komisaris/Board of Commissioners)」「取締役(Direksi/Directors)」と呼ぶのが通例である。しかし「コード」では、「OECD原則」に準拠したためか、後者の英訳を“Board of Managing Directors”としている。本稿では、「コード」のインドネシア語にしたがい「監査役会」「取締役」を使用することにする。

- (18) インドネシアの経営組織における監査役(Komisaris/Commissioner)会の監督機能(pengawasan/supervision)は、会計監査にとどまらず、取締役の経営執行全体を対象とする。これと区別するために、財務会計検査を中心とする新設の委員会はkomite audit/audit committeeとされている。両者の監督機能の違いを明確にするためには後者を「会計監査委員会」と訳すべきだが、本稿では本書他章との統一の便宜を優先して「監査委員会」を用いる。
- (19) Bapepam規定、証券取引所規定については、Bapepam『インドネシア資本市場規定集』およびBapepamホームページ(<http://www.bapepam.go.id/hukum/peraturan/index.htm#bursa>)に現行の全規定が掲載されている。
- (20) 同決定A.I.o.は、支配的株主(pemegang saham pengendali)を、株式の20%以上を保有するか、20%以下であっても直接間接に会社の経営や政策を決定する能力(kemampuan)を有する者、と規定している。
- (21) Erry Firmansyah ジャカルタ証券取引所社長への聞き取り調査に基づく(2003年9月)。
- (22) 「国家委員会」現委員長I Nyoman Tjager, 現委員 Mas Achmad Daniri(前ジャカルタ証券取引所社長)、初代事務局長Yos Luhukay各氏への聞き取り調査に基づく。
- (23) 筆者が行った企業グループ統治の事例研究でも、専門経営者の登用が進んだシナル・マス・グループ、ガジャ・トゥンガル・グループにおける専門経営者による所有経営主・家族に対するチェック機能には著しい限界があったことが示されている(Sato [2003])。
- (24) 1995年株式会社法は「特別な場合(会社と取締役が法廷で係争、取締役が会社の利害関係に抵触)を除き、定款に別の定めがない限り、代表権は取締役役員各自がもつ」と規定している(第83条第1項、第84条第1項)。CEO制が導入されれば、CEOとなる2人の取締役が会社の代表権をもつ。これを各会社の定款で定めることも可能だが、会社法の改定が必要になることも考えられる。

〔法令・規定類〕

- インドネシア商法典 (Kitab Undang-Undang Hukum Dagang/Wetboek van Koophandel — Staatsblad 1847-23) (会社法部分の邦訳は、谷川 [1971])。
- インドネシア株式会社法 (Ordonnantie op de Indonesische Maatschappij op Aandelen (IMA) — Staatsblad 1939-569 jo 717)。
- 証券取引所法 (法律1952年第15号/Undang-Undang No.15/1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat No.13/1951 tentang Bursa sebagai Undang-Undang)。
- 会社登記義務法 (法律1982年第3号/Undang-Undang No.3/1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan)。
- 株式会社法 (法律1995年第1号/Undang-Undang No.1/1995 tentang Perseroan Terbatas) (邦訳は、日本インドネシア協会『インドネシア経済法令時報』1995年6月号)。
- 資本市場法 (法律1995年第8号/Undang-Undang No.8/1995 tentang Pasar Modal) (邦訳は、日本インドネシア協会『インドネシア経済法令時報』1996年2・3月号)。
- 企業文書法 (法律1997年第8号/Undang-Undang No.8/1997 tentang Dokumen Perusahaan) (邦訳は、日本インドネシア協会『インドネシア経済法令時報』1997年5月号)。
- 企業年次財務情報に関する政令1998年第24号 (Peraturan Pemerintah No.24/1998 tentang Informasi Keuangan Tahunan Perusahaan)。
- 株式会社の名称使用に関する政令1998年第26号 (Peraturan Pemerintah No.26/1998 tentang Pemakaian Nama Perseroan Terbatas)。
- 株式会社の合併・清算・取得に関する政令1998年第27号 (Peraturan Pemerintah No.27/1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas)。
- 企業年次財務情報に関する改正政令1999年第64号 (Peraturan Pemerintah No.64/1999 tentang Perubahan Atas Peraturan No.24/1998 tentang Informasi Keuangan Tahunan Perusahaan)。
- 良い企業統治のためのコード (The National Committee for Corporate Governance, Code For Good Corporate Governance, March 2000: Rev.3.2, March 2001: Ref.4.0) (<http://www.nccg-indonesia.org/pedoman.htm>)。
- 資本市場監督庁長官決定2000年第3号 (以下の資本市場監督庁長官決定およびジャカルタ証券取引所取締役決定は <http://www.bapepam.go.id/hukum/peraturan/index.htm#bursa>)。

- 財務報告作成指針に関する資本市場監督庁長官決定1996年第97号の改定に関する資本市場監督庁長官決定2000年第6号（Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-97/PM/1996 diubah dengan Nomor Kep-06/PM/2000 tentang Peraturan Nomor VIII.G.7: Pedoman Penyajian Laporan Keuangan）。
- 財務報告に対する取締役の責任に関する資本市場監督庁長官決定2003年第40号（Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-40/PM/2003 tentang Tanggung Jawab Direksi Atas Laporan Keuangan）。
- 証券市場への株式上場一般規定に関するジャカルタ証券取引所取締役決定2000年第315号（Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-315/BEJ/06-2000 tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor 1-A: Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas Di Bursa）。
- 上記決定の改定に関するジャカルタ証券取引所取締役決定2001年第339号（Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-339/BEJ/07-2001 tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor 1-A: Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas Di Bursa）。
- 国営企業への良い企業統治慣行の適用に関する国営企業担当国務大臣決定2002年第117号（Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara [BUMN] Nomor KEP-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance pada BUMN）。
- 国営企業法（法律2003年第19号／Undang-Undang No.19/2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN)）（http://www.ri.go.id/produk_uu/produk2003/uu2003/uu19'03.htm）。

〔参考文献〕

〈日本語文献〉

- 青木俊男 [1970] 「インドネシアの会社法」(谷川久編『アジア諸国の会社法』アジア経済研究所)。
- 尾村敬二 [2001] 「インドネシアの株式市場の動向と展望」(『アジアの通貨・金融危機後の株式市場の動向と展望に関する調査研究報告書』(財)国際貿易投資研究所)。
- 佐藤百合 [1993] 「インドネシアにおける企業グループの所有と経営——「パートナーシップ型」企業グループを中心に」(小池賢治・星野妙子編『発展途上国のビジネスグループ』アジア経済研究所)。
- [2004a] 「企業統治改革と企業の所有経営」(佐藤百合編『インドネシアの経

- 済再編』日本貿易振興機構アジア経済研究所)。
- [2004b] 「銀行再建と金融制度改革」(佐藤百合編『インドネシアの経済再編』日本貿易振興機構アジア経済研究所)。
- 鈴木康二 [2000] 「アジア法制改革と企業情報開示」(『開発金融研究所報』第2号)。
- 谷川久監修(正田寿一郎・青木俊男訳) [1971] 『タイ・インドネシアの会社法』アジア経済研究所。
- 富永英樹 [1999] 「オランダの監査制度とコーポレート・ガバナンス」(『監査役』第419号)。
- 平田光弘 [2001] 「OECDのコーポレート・ガバナンス原則——デジュール・スタンダード」(『東洋大学経営研究所論集』第24号)。
- 安田信之 [1983] 「第2章インドネシアⅣ会社法」(谷川久・安田信之編『アジア諸国の企業法制』アジア経済研究所)。

〈英語文献〉

- Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) [1988] *Fact Book of Indonesian Capital Market*, Jakarta: Bapepam.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) [2003] “Corporate Governance in Indonesia,” mimeo, A Paper for Seminar on Review of Corporate Governance Reforms in Post-Crisis Asia, Tokyo: Asian Development Bank Institute (ADBI).
- Himawan, Charles, and Mochtar Kusumaatmadja [1973] *Business Law: Contracts and Business Associations*, Bandung: Padjadjaran University.
- Husnan, Suad [1999] “Indonesian Corporate Governance: Its Impact on Corporate Performance and Finance,” A Country Report for Asian Development Bank.
- National Committee for Corporate Governance (NCCG) [2000] *Code for Good Corporate Governance*, Rev.3.2, Jakarta: NCCG, March.
- [2001] *Code for Good Corporate Governance*, Ref.4.0, Jakarta: NCCG, 8 March.
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) [1999] *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, May.
- Pangestu, Mari and Farid Harianto [1999] “Corporate Governance in Indonesia: Prognosis and Way Ahead,” mimeo.
- Parnall, Theodore [1999] “The 1995 Indonesian Company Law: Basic Considerations of the Key Reforms,” mimeo, ELIPS Project, Jakarta.
- Pratomo, R. [出版年不明] *Company Law in Indonesia*, Part 1, Part 2, Supplement, Jakarta.
- Sato, Yuri [2003] “Corporate Governance in Indonesia: A Study on Governance of Business Groups,” in Y. Shimomura ed., *The Role of Governance in Asia*, Singapore: Institute of Southeast Asian Studies (ISEAS).

- [2004] “Corporate Ownership and Management: Does It Change?” in M. Chatib Basri and P. van der Eng eds., *Business in Indonesia: New Challenges, Old Problems*, Singapore: ISEAS.
- Suehiro, Akira [2001] “Family Business Gone Wrong?: Ownership Patterns and Corporate Performance in Thailand,” ADB Institute Working Paper, No.19, Tokyo: ADBI.
- World Bank [1998] *East Asia: The Road to Recovery*, Washington, D.C.: World Bank (柳原透監訳『東アジア——再生への途』東洋経済新報社, 2000年).
- [2000] *East Asia: Recovery and Beyond*, Washington, D.C.: World Bank.
- Yeh, Yin-Hua, Tsun-Siou Lee, and Tracie Woitdke [2001] “Family Control and Corporate Governance: Evidence from Taiwan,” *International Review of Finance*, 2 (1/2), pp.21-48.
- Zhuang, Juzhong, David Edwards, David Webb, and Ma. Virginita Capulong [2000] *Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand*, Volume One, Manila: Asian Development Bank (ADB).

〈インドネシア語文献〉

- Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) [various years (a)] *Laporan Tahunan* (年次報告), Jakarta: Bapepam (<http://www.bapapem.go.id/>).
- [various years (b)] *Himpunan Peraturan Pasar Modal Indonesia* (インドネシア資本市場規定集), Jakarta: Bapepam.
- Bursa Efek Jakarta (BEJ) [various years] “Kinerja BEJ dan Langkah Strategis,” (ジャカルタ証券取引所の昨年の実績と本年の戦略的措置), Jakarta: BEJ (<http://www.jsx.co.id/>).
- Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) [2001] “Corporate Governance Perception Index (CGPI): Laporan Akhir,” (最終報告書), Jakarta: IICG.
- Supramono, Gatot [1999] *Hukum Perseroan Terbatas yang Baru*, edisi revisi (新株式会社法・改訂版), Jakarta: Djambatan.
- Tumbuan, Fred B.G. [2001] “Mencermati Kewenangan dan Tanggungjawab Direksi, Komisaris dan Pemegang Saham menurut UU No.1 Tahun 1995,” (法律1995年第1号に基づく取締役、監査役、株主の権限と責任を検討する), a paper presented for seminar organized by Asosiasi Kurator dan Pengurus Indonesia (AKPI), Jakarta.
- Widjaja, I.G. Rai [2000] *Hukum Perusahaan: Undang-Undang dan Peraturan Pelaksana di Bidang Usaha* (企業法: ビジネス部門の法律と施行令), Jakarta: KBI.