

第5章

90年代発展途上国の外資法の傾向

はじめに

1980年代後半から90年代初頭にかけて、日本から ASEAN 諸国、中国に多額の海外投資が行われた。この海外投資の急増は80年代前半のアメリカとイギリスへの海外投資の急増と比較すると、円高対策という点においては共通しているが異なる点も多い。

1980年代前半にアメリカやイギリスに日本企業が進出するにいたったのは、日本政府による行政指導と輸出相手国政府のローカルコンテンツ要求に対応したものであった。消費者のいる市場で生産して、ローカルコンテンツを上げ、現地人を雇わないならば、失業の輸出だと政治的に非難されて、消費者が日系製品を買ってくれなくなる可能性があった。ただし、アメリカをはじめとする現地政府は現地法人の外資出資比率にはこだわらなかった。これら諸国では、雇用の確保と産業の空洞化が問題であった上に、外国投資の制限は先進国自身が掲げる市場経済の原則にあわないからである。

ASEAN 諸国は、1980年代後半以降、輸出志向型工業に対する外国投資に対しては、外資側の過半数の出資比率を認めるなどの投資奨励措置によって、外資の導入をはかった。製品の市場は投資先国ではなく第三国であった。ASEAN 諸国へは70年代前半にも外国投資が急増した。この時期に各国政府は、工業化を始めるにあたり、現地資本の育成が必要だとして外資の出資

比率を規制し、輸入関税障壁で進出外資系企業を保護した上で、国内消費市場を外資に開放したのであった。これによって一応の工業基盤ができた上で、ASEAN 諸国は80年代後半に工業化の第2段階、つまり輸出志向型工業化の時代を迎えたのである。

他方、1980年代後半から外資導入が本格化した中国では、外貨バランスを維持させる、つまり必要な外貨は自社内で調達させるという原則を法律や政令で規定した上に、輸出志向型工業のための外資導入をはかってきた。中国では外資に頼らない国内市場型の工業化の基盤はすでにできていた。

それでは、これから本格的な外資導入をはかろうとしているベトナム、インド、ミャンマー、東欧・ロシアといった国では外資法はどのように展開されようとしているのであろうか。本章では、これら諸国の外資法の発展を中心に、発展途上国の外資導入法規の新しい傾向を概観してみることにする。1990年代の発展途上国の外資法には以下のような新しい傾向がみられる。

第1は、輸出志向型の外国投資への優遇措置を削減するとともに、投資受入国にとって100%外資企業を認める意義が変化してきたことである。100%外国企業を認めることによって、製品輸出によって外貨を獲得するという従来の導入目的に加えて、例えば土地使用権を一括して売却することにより外貨を獲得しようとする傾向が出てきている。

第2に、中国、ベトナムの外資法は、外資系企業については会社組織法としての役割をも果たしてきたことである。しかし、現地資本市場で資金調達をはかる金融手段が可能になってくると、外資系企業も外資法上の会社組織ではなく、一般会社組織法で規定している株式会社に転換して上場したほうが資金調達が容易になる傾向も出てきている。

第3に、BOT方式によるインフラストラクチャーの建設方式も外資法のなかにとり込む動きが出てきたことである。これにより従来は国有企業が独占してきた公益事業に外資を参加させるという意味で、民営化に外資が直接に参加することができるようになった。ただし、この方式では、国有資産の売却先および利権の分配においては内国民および国内民間資本を優先する傾

向がある。

こうした外資法の新たな傾向にほぼ共通してみられるのは、内外資の無差別の原則を求める考え方である。これは、外国資本が内国民よりも不利でない待遇を求める内国民待遇原則だけでなく、外資の優遇による内資の逆差別を否定し、外資との平等な待遇を求める主張も含んでいる。外国投資許可官庁のあり方、内外投資法の統一、現地資本市場の育成、外国投資に関する国際協定制定の動きといった具体的な問題のなかで、投資における内外資の無差別待遇が求められているのである。

I 外資企業への対応の変化

1. 輸出志向型製造業外国投資への優遇措置の削減

(1) ASEAN 諸国の現状

1980年代後半から輸出志向型の製造業を中心に外資導入をはかってきたマレーシア、タイ、インドネシアといった国では、90年代前半に入り輸出志向型外資系企業への投資優遇措置を法令により削減している。これは、輸出志向型工業化が成功し外貨準備が増える一方、労働賃金の上昇によって低廉な労働力による外貨獲得が不可能になり、産業高度化や経済発展に遅れた地域の経済開発に役立つ外国投資を歓迎するようになったことを示している。

また、ASEAN 諸国の内国資本が実力をつけてきたことも、外資系企業への優遇措置を削減させる一因となっている。1970年代から日本企業等との合併事業を積極的に展開し急速に成長した内国資本は、外資と合併しなくとも自力で投資できるだけの資本力と技術力をもっていると自負しはじめている。後述するように、80年代後半以降の ASEAN 諸国の株式市場の成長はこうした自信をさらに強めた。各国別に、詳細にみると以下のとおりである。

マレーシアでは投資促進法（1986年）により経済発展・輸出促進に寄与す

ると認められる投資の場合、パイオニア企業と認定され、法人税の免除が得られる。しかし91年11月のマレーシア工業開発庁（MIDA）のガイドライン（省令）が発令されて以降、パイオニア企業の認定基準は極端に厳しくなった。パイオニア企業のみならず、その他の投資分野においても投資税額控除、再投資控除、輸出調整所得（輸出信用保険料と輸出促進費の二重控除）の優遇措置が縮小された。法改正、新規省令、税法改正、行政指導等で投資奨励措置の享受のハードルを高くしている。同ガイドラインでは、外資出資比率規制を、輸出比率のみならず、技術水準、投資規模、ローカルコンテンツに応じて行政指導できる旨規定している。

タイの外国人事業法（1972年）では国内市場向け製造業における外資出資比率の上限は49%である。投資奨励措置は投資委員会（BOI）の省令によりしばしば変更される。過半数を超える外資出資比率は輸出比率により上限が設けられている。80%以上の輸出が行われないと100%外資企業は認められない。その後、1980年代後半以降の外国投資のラッシュにより輸出による外貨獲得には成功したもの、地域による経済格差が社会問題となった。90年11月以降、第2地域（第1地域（投資が集中しているバンコク周辺6県）の外に位置する10県）への投資においては、法人税の減免措置の供与を輸出と無関係にした。また第1地域へ進出する投資の免税措置を、80%以上の輸出と工業団地への進出を条件とすることにより、第2地域への進出を奨励している。92年1月から営業税がなくなり付加価値税が一律に課せられたことによって、それまでBOIによって営業税の減免措置を受けていた外資系企業にとって税制恩典が縮小した。

インドネシアでは外資系企業に対する法人税の減免措置を1984年に廃止した。これに伴い輸出志向型製造業の外国投資の導入に対しては、輸出比率に応じ、外資出資比率、外国人雇用人数、参入業種の規制を緩和する措置をとった。しかし、インドネシアは中国、ベトナムへの投資ラッシュのなかでとり残される心配が出てきたため、92、93、94年にあいついで、政令と大統領令を発令し、外資出資比率に関する一連の緩和措置を打ち出した。95年現在

「100%外資企業の場合、製品の100%輸出義務を課す」旨の規定を除いては輸出比率と出資比率の関係はなくなっている。ただし、外資への投資許可を出す投資調整局(BKPM)の行政指導は存在している。

(2) 優遇措置削減の諸要因

開発経済学者や政治経済学者は、1993年頃からNIEs, ASEAN諸国を中心とする西太平洋地域の経済発展の成功の背景には、輸出志向型の経済政策の導入が挙げられると指摘しはじめた⁽¹⁾。しかしながら、それが指摘されはじめた時にはすでにASEAN諸国は、輸出志向型経済発展の政策を税制優遇措置などの直接的な形で外資系企業にそのまま適用しなくなっている。内外からの政治的圧力がその原因となっている。

① 外国からの政治的圧力

欧米、特にアメリカは第三国企業による迂回輸出を批判し、特惠関税枠の撤廃をしている。迂回輸出への批判とは、日本企業が賃金の安いASEAN諸国における生産をとおして対米輸出しており、その日系企業にASEAN諸国が優遇措置を与えるのはダンピング行為ないしは輸出補助金の支出と同等の行為であり、GATT協定に違反するというものであった。この批判は法的には正当ではないが政治的な圧力として機能した。アメリカはまた、マレーシア、タイはすでに十分な外貨を得ており経済成長が著しいため、もはや発展途上国ではないとして、GATTの特惠関税枠の供与を認めなくなっている。日系企業は、発展途上国たるタイ、マレーシアなどから輸出することによって、特惠関税を間接的に利用することもできたのである。

② 国内からの政治的圧力

国内から外資系企業への優遇措置を見直すべきとする圧力も出てきた。国内資本が逆差別されているとの議論である。輸出志向型製造業に投資を行う国内資本家に対し外資への優遇と同等の優遇を与えよとの主張がある。また世界貿易機構(World Trade Organization, 以下WTOと略称)の目的である工業品の関税の引下げが強く求められるなかで、国内市場志向型製造業は国

際競争力の向上なしには、積極的な輸出を展開している中国の工業製品に対抗できないとする主張がある。輸出促進より国際競争力のほうが重要だとする議論である。WTO時代に入った現在、発展途上国においても国内市場を保護するわけにはいかず、ある製品で輸出市場を開拓しても別の製品では国内市場を荒らされてしまうからである。乗用自動車の完成品輸入に関して禁止措置を解除したインドネシアや輸入関税大幅削減措置をとったタイの例が典型である。ASEAN域内部品補完計画も規模のメリットにより国際競争力をつけようとする政策とみることができる。

このような主張の下で輸出志向型の外国投資に過大な優遇措置を与えることはもはや困難となっている。BKPM（インドネシア投資調整局）、BOI（タイ、フィリピン投資委員会）、MIDA（マレーシア工業開発庁）は外国投資のみならず国内投資の許可官庁である。内国資本も投資優遇措置を得る場合には同じ許可官庁から投資許可を得る必要がある。投資許可官庁が内資を逆差別しているとの批判が内国資本から出ることは、政権の安定維持を必要とする政府としては避けたい事態である。

内国資本が逆差別されているとの批判は、外国投資が始まったばかりのベトナムでも1992年頃から起こっている。赤字の国有企業と86年からのドイモイによって生まれたばかりの私企業（有限会社、株式会社、個人経営企業）の経営者層は、90年に改正された外国投資法があまりに外国資本を優遇しすぎると批判した。この批判を受けて93年4月に改正された外資法施行令では、外資系企業への税制優遇措置を縮小した。例えば、利益が出た年度から2年間の法人税の免除措置と引き続く2年間の半減措置が、93年外資法施行令により、利益が出てから1年間の法人税の免税と引き続く2年間の半減措置（同令第69条）へと変更され、法人税率自体の軽減措置は同令第67条による場合以外は認められなくなったのである。88年の旧外資法施行令第73条は、投資家の申請による国家協力投資委員会（SCCI）の法人税率軽減における裁量権の幅を大きく認めていた。

またベトナムでは外資が入っていない内国資本のみの企業（国有企業と私

有企業)が新規に設備投資をするに際して、外資法同様に、税制優遇措置を与える国内投資法を1993年に制定した。95年10月には外国投資許可官庁であった SCCI は国家計画委員会と統合され、計画・投資省とする国会決議が出た。ベトナムでは独立した政府機関が外国投資を一元的に管理することさえなくなったのである。中国やロシアでは91～93年頃、内国資本が直接貿易権と外貨留保権を得るため、外国資本とは名ばかりの実態のない合弁会社があいついで設立された。このような動きも、内国資本が逆差別されているからである。

これに対して、カンボジアは1994年にそれまでの外資法を廃止して、新たに投資法を制定した。この投資法は、条文は少ないが、外国投資と内国投資を統一的に扱うところに特色がある。外資法や内資法がそれぞれ外資、内資だけを優遇してしまうような状況を防止することができる。例えば、国内にいる家族に送金してその家族の名前で事業をしたり、外資系企業の優遇措置や貿易権を利用して外貨を獲得するような不健全な投資活動を回避することができる。祖国の統一が実現した現在、カンボジアは難民を含めた在外カンボジア人からの投資に期待している。経済開発において内外国籍で差別しないことを、この新たな投資法は少なくとも表面的には宣明しているといえる⁽²⁾。

2. 100%外資企業の隆盛の要因

(1) 現地パートナーの配当重視主義に対する拒否反応

100%出資による外国投資は、中国が1986年に外資企業法を制定したことで他のアジア諸国で本格的に導入されはじめた。それまでアジア諸国は外資導入は合弁企業により行い、現地側出資者となる内国資本に外資の技術力と経営能力を移転させようとしてきた。しかし、これは建て前であって、現実には内国資本側の要求に基づく配当至上主義を助長した。現地パートナーは商業資本から身を起こし、外国企業の輸入業者から合弁パートナーになった

第一世代をついで、欧米に留学し欧米的経営を良しとする第二世代に変わってきた。彼ら第二世代は、現場の工員への生産技術の移転を重視する日本の生産方式は日本人技術者に任せ、低賃金の工員を雇用し、合弁企業の配当と国内販売利益を経営と次の投資に向けたいとする経営姿勢をとった。現場に出たがらない現地側経営者は特権階級を形成し、他方、工員は出世による賃金上昇の見込みがないので少しでも賃金が良ければ転職する風潮が一般化した。このような動きは、外国企業に合弁形態を拒否させる要因になった。このため外資規制の緩やかな国に外資は流れがちであった。

(2) 製品輸出による外貨獲得

中国は100%外資企業を導入するにあたり、外資に経営権を認めて輸出による外貨獲得を目指した。外資企業法には経営組織に関する規定がなく、外国企業が自ら外貨収支のバランスを維持するよう求めている(同法第18条)。合弁企業形態では、経営権をめぐる争いにより経営効率が落ち、国家として当面必要な輸出量が確保できない面もあった。中国側の出資者は国有企业であることが多く、合弁企業に国有企业から派遣される役員(社長ないしは第一副社長)は市場経済になじんでいないため経営権をめぐる争いが予想された。

(3) 投資受入競争の激化

アジア社会主義国の市場経済化移行とこれら諸国の外貨導入に対する高い意欲によって、アジアでは投資受入競争の状況となっている。この結果、外資規制は急激に後退し、100%外資企業の設立が容易となった。

ベトナムの1987年外資法には、中国の100%外資企業を認める考えがそのまま取り入れられている(ベトナム外国投資法第4条)。外貨収支のバランス維持は、外資法施行令第82条で外資法が認めたすべての投資形態すなわち合弁企業、100%外資企業、経営協力契約で要求されている。インドネシアやフィリピンは中国、ベトナムと同様の外資導入制度を採用し、100%外資企

業を認める政策に転換した。インドが91年の新経済政策で輸出商社なら100%外資企業を認めたとしたのも、輸出による外貨獲得のためである。

フィリピンは1991年外国投資法を作り外資の参入が40%以下に規制される分野を明確にしたが、その反面、非規制業種への100%外資企業を認めた。フィリピンは憲法で外資参入禁止・規制業種を明記している。91年までは、これを拡大解釈してオムニバス投資法により外資による少数出資持分(40%上限)を行政指導で強制してきた。さらに、インドネシアでは、94年の大統領令で合併企業における現地資本への外資側の持分譲渡義務を廃止し、15年以内に現地資本に一部譲渡することを前提に100%外資企業を認めた。

ただしインドネシアでは外国為替管理が自由なので、外貨収支バランスの維持を規定することで100%外資企業に輸出による外貨獲得を強いる手段はとれない。そこで個々の投資許可において100%輸出しなければ100%外資企業を認めないことにしている。このことは100%外資企業に輸出義務を課すことになり、TRIMs協定において禁止されている輸出入均衡要求にあたりと外国から主張される可能性がある。インドネシア政府は遠隔地に立地する場合には輸出がなくても100%外資企業を認めているから同協定違反にはあたらない、そもそも合併企業の形態で進出するのなら輸出入均衡要求はしないのだから同協定違反ではないと主張できるだろう。

(4) 工業団地開発と新たな外貨獲得源

100%外資企業の設立は、1990年代に入って製品輸出による外貨獲得以上の意義をもつことになった。製品輸出による外貨獲得には時間を要する。その反面、100%外資企業に長期の土地使用权を売却することによって早い外貨獲得ができるとする考え方が生まれた。中国、ベトナム、タイ、インドネシアの工業団地開発はそのような考えの上に立っている。

合併企業の場合、土地使用权を現地側パートナーが現物出資することが多くみられる。現物出資では合併企業が土地使用权の持主となり、土地は外貨獲得に直接につながらない。しかし、合併企業で工業団地を開発し、外資出

資者の外国におけるネットワークで投資家を募り、100%外資企業を設立させ、これら投資家に対して土地使用権（ベトナムでは土地賃借権、インドネシアでは建設権）を販売すれば外貨を一時に得ることができる。進出しようとする外資側も、経営権が確保でき、工業団地を開発した合弁企業が投資許可手続を代行してくれ、インフラが整備されている工業団地への進出は手間がかからないため、若干土地取得費が高くてもよいと考える。

タイでは外資系企業は外資側の出資比率が49%以下の場合のみ、土地所有権が得られるのが原則であるが、工業団地法により設置された工業団地に進出すれば外資側の出資比率を問わずに土地所有権をもてる。外資系企業に外資の経営権を認めて土地所有権を一括販売する工業団地開発は1990年代のタイ外資政策の特徴となっている。

インドネシアでは、輸出加工区には100%輸出企業しか入居できないため、1993年政令により保税地区という概念の他に保税工場という概念を取り入れ、工業団地への外資導入を進めている。94年大統領令では、「100%外資企業には工業団地に進出することを勧告する」ことを明記して、行政指導以上の法的拘束性をもたせて工業団地への進出を誘導している。これにより100%外資企業が毎年土地の賃借料を支払ってどこにでも自由に投資することが実質的に認められなくなった。

中国では当初100%外資企業には土地賃借権しか認めない行政指導を行ったが、1990年代に入り合弁企業による工業団地開発が進むにつれて土地使用権を100%外資企業に認めるようになった。さらに、土地使用権を抵当に入れ外国や国内の金融機関から土地使用権購入資金の融資を受ける方法⁽³⁾も、広東省・福建省などいくつかの地方政府で認められるようになった。

94年10月の国会常務委員会政令は、外資系企業に対しベトナムの金融機関に土地使用権を抵当に供することができる旨を明記している。土地賃借権しか得られない100%外資企業も土地賃貸人が政府の場合には、工場建屋とともに土地賃借権をベトナムの金融機関に担保に供することを認めている。96年1月現在、工業団地を開発する合弁企業は、工業団地に進出した外資系企

業に対して、50年分の土地賃借料の前払いを要求している。しかし、前払いにより得た土地賃借権を担保に供することはできない。国家から直接土地使用権の賃借をしていないためである。ベトナムの工業団地開発のための合弁企業はせっかくの土地法制を十分に生かしていないといえよう。

もっとはっきりと100%外資企業に土地使用権ではない土地賃借料の長期外資前払いを求めているのが、ミャンマーの外資導入法令である。二重為替制度を採用するミャンマーでは、公定レートは1ドル=6チャット、実勢レートは1ドル=100チャット程度であるというように為替レートの格差が大きく、外貨取得がない外国投資事業は成立しにくい。このため、外資が外資系企業に出資する外貨・現物は公定レートで評価される（外資法施行令第24条）。合弁企業においては現地側の出資分が過大に評価され、外貨で出資することの多い外資側が経営権を取得しにくい。外資の最低出資比率についてはミャンマー外資法は35%と定めている。ベトナムでは30%以上、中国では25%以上であり、ミャンマーでは外資側は、安く評価される外貨での出資支払いをより要求されている。当然100%外資企業は出資外貨は安く評価されるが外資による経営権は確保される。

ミャンマーでは製造業投資においても支店形態での外資進出を認めている。外貨を支払うのであれば外資による経営権を保証しようとの立場である。典型的な外貨取得を目的とする投資分野である外国人用のホテル観光業は、1988年外資法のみならず93年ホテル観光法により規定されている。ホテル観光業には現地資本のみでも、外資との合弁企業、100%外資企業、外国企業支店でも進出できる。88年まですべて国有事業であったホテル観光業への参入はライセンス料を支払いライセンスを得た者にのみ認められる（同法第6, 8, 11条）。ライセンス料や税金は外貨支払いも想定されている（同法第17条）
(b) ため、実際には外資系企業はライセンス料を外貨で支払わねばならないだろう。

実際にライセンスを得た外資系企業の事業形態では、既存ホテルの改修事業では合弁企業が、新規の新築ホテル事業では100%外資企業が認められて

いる。既存ホテルの場合は土地使用権と既存建物の現物出資が行われている。新築ホテル事業では土地賃借料の一括前払いによる国庫の外貨収入増が予定されている。外資系企業はライセンスのみならず土地賃借料を外貨で前払いする。

1995年12月現在、ミャンマーでは内国投資家は土地使用権の現物出資をしていない。土地は国有であるからというのが表面上の理由である。しかし外資導入が始まったばかりのミャンマーでは土地賃借料の価格の急騰が見込まれるので効率良く外貨を獲得するためには現段階では毎年土地賃借料を得たほうが内国投資家にとって有利だからである。土地賃借料の水準が高原状態になった段階でかつ二重為替レートの廃止の直前に土地使用権の現物出資が始まるだろう。例外は外資との合併企業による工業団地開発事業だろう。内国投資家側が出資するものがなくては困るので、特別に土地賃借料の長期受取債権としての土地使用権の現物出資を認めるだろう。

3. 資本市場の成長と外資規制の見直し

(1) 出資比率規制による証券市場の制約

ASEAN 諸国をはじめとする発展途上国における株式市場の成長は、各国の外資法に大きな影響を与えている。バンコク、ジャカルタ、クアラルンプールの証券取引所では、株式を上場することによって資金を調達することが可能となっている。これらエマージングマーケットでは、ディスクロージャー基準、上場基準、インサイダー取引規制が緩く、株式流通市場への外国証券投資家の参加が規制されているため（バンコク市場では個々の上場銘柄を外資個人投資家は買うことはできない）、内国資本家にとってはまたとない資金調達先となっている⁽⁴⁾。また、狭隘な国内資本市場を逃れて先進国にある店頭市場での株式登録を目指す内国資本も出てきたことも注目できる。先進国の店頭市場はベンチャービジネスが有利に資本を調達することができるように上場基準が緩い。それを利用して発展途上国の内国資本が上場益を得よ

うとする動きが出ている。

しかしながら、このような資本市場の発達も、外資規制、特に出資比率規制によって外国企業は制約を受けている。証券市場での外人株主を含めて外資出資比率を維持するため、バンコク証券取引所では外国人ボードがあり、マニラ証券取引所ではA株とB株の発行が認められている。外国人による証券投資により外資出資比率が49%を超えそうなタイの企業を売買する外国人投資家は外国人ボードでのみ取り引きするように誘導されている。その結果、外国人ボードでの株価は同じ銘柄の一般ボードの株価を大幅に上回っている。外国人ボードでの外国機関投資家の投資傾向にならってタイの投資家は一般ボードで取り引きするのである。

1994年12月のメキシコのペソ危機はアメリカ機関投資家がメキシコシティ証券取引所でのメキシコ株投資を引き揚げたことが原因である。タイの証券市場ではアメリカの機関投資家がタイ株投資をいつ引き揚げるかに関心が集中した。タイの証券投資家が自ら独自の証券投資方針をもたないからである。大株主の持株比率制限、最低株主数、ディスクロージャー基準を緩和した92年の公開株式会社法改正はそのような脆弱な証券市場を作ることを助長した結果ともなった。後述するように、出資比率規制を維持しようとするタイの投資許可官庁の立場もまた、タイの証券市場の発展を阻害する要因となると思われる。

同様のことはマニラ証券取引所およびフィリピンの投資許可官庁にも言える。同じ銘柄なのにA株の株価がB株の株価より安いこと自体問題だが、外国人投資家はB株しか所有できず、フィリピン人投資家はA株のみならずB株にも投資できることが問題である。フィリピン人投資家は外国人投資家の動きを見ながらA株とB株の間でサヤ取りができるのである。マニラ証券取引所では、B株がA株より3割方高い結果となっている。

上海と深圳の証券取引所でもA、B株の発行がなされているが、A株を持つ中国人投資家が外国人投資家のみが取得できるB株を取得することはできない。中国市場では、マニラ証券取引所とは反対に、B株の株価はA株の株

価より3割方低いが、その調整はされていない。

インドネシアでは資本市場育成のためにベンチャーキャピタルの合併企業を認めた。製造合併企業に投資する合併ベンチャーキャピタルの出資分は外資側出資分とみなされる。それは健全な資本市場を育成する上で障害になる可能性もある。合併現地法人と外国法人が同じとみなされては現地法人を設立しようとする意欲自体わかず、上場へのノウハウを現地資本が学ぶ機会が失われるだろう。ベンチャーキャピタルが経営に容喙することを警戒したためであろう。外資出資比率はないとはいいながら、BKPMは製造合併企業における外資出資比率につき行政指導を続けているのである。しかし、インサイダー情報規制やディスクロージャー基準を国際的な水準にしなければ、いかなる資本市場も長期的に信頼できる資金調達先にならないことに留意すべきであろう。

(2) 投資の無差別原則と許可官庁

資本市場の成長に伴い、出資比率規制などの外資規制に対する批判は高まりつつある。このことは、外資規制を維持しようとする外国投資許可官庁に対する批判のひとつの論拠となっている。

発展途上国においては、外国投資許可官庁と国内投資許可官庁が同一の機関である国と、別個の機関である国がある。両者が共通である国としては、タイ(BOI=Board of Investment:投資委員会)、インドネシア(BKPM=Badan Koordinasi Penanaman Modal:投資調整局)、フィリピン(BOI=Board of Investment:投資委員会)、ミャンマー(MIC=Myanmar Investment Commission:投資委員会⁽⁵⁾)等がある。

他方、外国投資の許可官庁が国内投資の許可官庁と独立とされているのは、中国(各級の人民委員会および国務院にある対外経済委員会)、ベトナム(SCCI=State Committee for Cooperation and Investment:国家協力投資委員会⁽⁶⁾)、等である。マレーシアでは、製造業・農業・観光業についてはMIDA(=Malaysian Industrial Development Authority:マレーシア工業開発

庁)が内外投資の統一的な許可官庁となり、それ以外の外国投資はFIC(=Foreign Investment Committee:外国投資委員会)が投資許可を出す中間的な投資認可方法をとっている。

同一の法令によって内外投資に対応し、あるいは同一の許可官庁によって許可を与えるほうが、投資の無差別原則に沿っていると考えられやすい。しかしながら、内外投資への法令の適用や行政指導は、大きく異なっているため必ずしも無差別原則に沿っている結果とはなっていない。投資の許可制から届出制への変更なら意味があるが、投資許可を所詮得なくてはいけないなら許可官庁が同一であるか違うかは内外投資家にとって意味がないことが多い。

タイではBOI不要論が1980年代後半から強くなっている。外資は投資奨励法による投資の場合BOIに申請し、投資奨励を不要とする外資は工業省に投資申請をする。BOIにより許可を得ても工場法に基づく許可証を工業省より得なければならない。外資側が少数であるときには、外国人事業規制法の対象にならないから、工業省の投資許可だけでよい場合が多い。営業開始後に起こる労使紛争、工場の公害問題、税務問題については、それぞれ労働省、工業省、大蔵省が直接関与すればよいと主張される。また、出資者間の紛争については、BOIの調停能力は低く、十分に機能していない。土地問題については、土地局の権限が大きい。以上のようにBOIの存在が「屋上屋を重ねている」面は否定できない。トップダウンの意思決定が多いタイでのビジネス環境に合わないといった点も指摘される。

BOI不要論に反論するかのように1989年閣議決定でBOIは外国人居住ビザに関する新たな権限を得て、その存在意義を強調した。BOI許可企業で25%以上の出資をしている企業から派遣された外国人は家族も含めて3年以上の居住ビザを取れるとするものである。

タイは、1973年から3年間、外国人への労働許可証の発給を停止したことがある。94年のAPEC投資原則では、外国人の入国と滞在についての法規による保証を要求している。APEC投資原則は拘束力がない。しかし、タ

イは外国人居住ビザの発給停止といった措置を、法律に基づくものであったとしても、事実上は発動しにくくなるだろう。これに加えて、外国人職業規制法による居住ビザの更新で十分な場合が多いことから、BOI による外国人居住ビザの発給は、BOI の権限の強化にはつながらないのではないかとと思われる。

フィリピンの BOI も奨励措置を受ける場合の投資許可官庁である。1991 年から奨励措置を受けない投資の場合は会社設立の登録をする SEC (Securities Exchange Commission : 証券取引委員会) に直接登録する。また輸出加工区への投資は EPZA (Export Processing Zone Authority : 輸出加工区庁) が管轄する。このためタイにおけるような、BOI に対する批判は生じていない。

前述のように、現地資本市場の役割が大きくなると、投資許可官庁の不要論がより高まってくると思われる。外国機関投資家や証券市場に投資している外国人個人投資家は、外資系企業の経営権には関心がなく、企業業績と市場での人気にしか関心をもたないからである。外資系企業が現地証券市場に上場して直接資金調達をするようになると、設立の際にとりかわされた合弁契約書のなかには、内外の有力株主間の協定としての意義しかないものも出てくるだろう。また、現地証券市場に外国機関投資家や外国個人投資家が投資できるようになると、この外国機関投資家の出資分を外資法でいう外国側投資家だから規制するのだとする投資許可官庁の主張は、官僚制の悪弊を示す例にもなっている。

II 企業組織と外資法

1. アジア社会主義国の外資法の特徴

中国の合弁企業についての外資法である中外合資経営企業法 (1979年7月

公布)とベトナムの外国投資法(87年12月公布)は外資系企業の企業組織法、つまり会社法としての役割をもっている。これらの法律による企業組織は、出資者が有限責任を負い、株式は発行せず、取締役会を最高意思決定機関とし、出資比率にかかわらず内外出資者が社長と副社長いずれかの地位を代表するといった点に特徴がある。株主総会はないから経営と資本の分離がない企業形態である。しかしながら、この企業形態は現地資本市場の発達に伴って、企業活動の自由を束縛する企業形態となってきたり、以下にみるように一般会社組織法上の株式会社へと転換する動きが強まっている。

(1) 中国

中国国有企業のなかには株式会社に転換し、従業員持株制度を導入した上で上海や深圳の証券取引所に上場する企業が現れてきた。上海市株式会社暫定規定、深圳市株式会社暫定規定が制定されたのに続いて、会社法が1994年7月に施行された。これによって、国有企業、郷鎮企業(集団所有制企業)から株式会社に転換して株式を上場する道は開かれたが、外資系企業にもこれを認める法規は中国にはなかった。会社法第18条は「中外合資経営企業法、中外合作経営企業法、外資企業法によって設立された外資系企業(いわゆる三資企業)は本会社法の適用を受けない」旨明記していた⁽⁷⁾。しかしながら、外資系企業に株式会社への転換を認めず、株式公開の可能性を閉ざすことは、外資系企業の資金調達を外資側出資者に頼らせ、外資系企業の経営における国内企業の外資側出資者からの自立を遅らせる結果となった。

1995年1月10日「外国投資株式有限会社の設立に関する若干の意見」が国務院経済貿易部より省令という形で公布され、この点についての改善がはかられた。この省令は、外資系企業が株式会社に企業形態を転換し、株式市場に上場する道を明記した。

株式会社に転換することによるメリットは資金調達や取締役選任以外にもある。中国の株式会社では従業員持株制が導入され、上場前に従業員集団が3分の1程度(各企業によって異なる)の株式を保有することが多い。彼らは

上場によるキャピタルゲインを得ることによって、配当所得と給与所得を比較するようになる。中国の外資系企業における1993、94年の急激な質上げ傾向と労働紛争は中国全土のインフレ昂進と相俟って続くことが予想される。大幅質上げやストライキにより会社の利益が縮小されれば株式市場での人気は落ち株価が下落し、配当所得とキャピタルゲインによる財産形成が難しくなってくる。従業員持株制はストライキ予防と質上げ抑制に役立つとみられる。

(2) ベトナム

ベトナムでは、1991年4月施行の会社法によって株式会社を設立することができる。95年10月28日に国会で立法されたベトナム民法では、債券ならびに株券の有価証券性が明記されている⁽⁸⁾。

ベトナムにおけるホーチミン市証券取引所の設立は遅れているが、1996年内には設立が予定される。ベトナム当局は、「当初は国有企業から転換した株式会社を3～4社上場するところから始め、その後外資系企業から転換した株式会社の上場を認めることになるだろう。」と語っている⁽⁹⁾。日系企業のなかには、合弁企業設立にあたっての合弁契約書的一条項に「将来株式会社に転換して証券取引所へ上場することを目指す」旨を挿入し、SCCI（95年10月より計画投資省）の投資許可を得る例も増えている。

資金調達以外にも株式会社への転換によるメリットがある。外資法によれば合弁企業での取締役会決議はいかなる場合にも3分の2以上の議決が要求される。ベトナム側出資者の出資比率がいかに少なくとも各出資者は1人の取締役を指名でき、ベトナム側出資者全体のなかから1人の副社長が選任される。破産は所轄官庁の許可が得られないかぎり困難である。

会社法に規定する株式会社になれば破産も容易になる。取締役会、株主総会の原則的な議決方式は単純多数決であり、株式所有比率により取締役が株主総会で選任される⁽¹⁰⁾。

2. 支店営業と資本参加

(1) 現地法人の新規設立

中国、ベトナム、ASEAN 諸国では外国企業の支店による営業活動は銀行業以外は認めてこなかった⁽¹¹⁾。投資受入国は自らの主権の下で現地法人の新規設立に際して、定款、合弁契約書をチェックした後に投資許可を出す。移転価格税制も投資母国と投資受入国の資本関係のある法人が別法人だからこそ機能する。

支店活動が認められても支店形態で進出しようとする外資が多いわけではない。発展途上国においても環境保全が要求される現在では、外国にある本社へ責任が及ぶような支店形態での進出は危険と考える外資も多いだろう。外資の 100 % 出資でも別法人なら、親会社への環境保全義務違反や製造物責任の法的責任は回避される場合があるだろう。

(2) 支店営業と資本参加

インドやミャンマーのように従来から外国企業の支店による営業を認める国もある。発展途上国では銀行業以外の分野には外国企業の支店活動を認めないのが普通だが、先進国では外国企業の支店による営業を認めるのが一般的である。たしかに現地法人の場合より外国法人支店の場合のほうが投資受入国のコントロールが及びにくい。このためインドやミャンマーでは外国法人の支店に対して法人税率を若干高くしている。インドの法人税率はインド法人の場合は46%、インドにおける外国法人の場合は55%である。ミャンマーの法人税率はミャンマー法人の場合は30%、ミャンマーにおける外国法人の場合は35%である。

従来は外国法人の支店活動を認めると支店利益の外国送金により投資受入国は不利になるという考えがあった。しかし、現地法人である 100 % 外資企業の利益の外国送金は自由である。100 % 外資企業の経営権を外国法人に任

せている限りは投資受入国に利益が留保されない場合もあるだろう。若干高い法人税を支払った後の支店利益の外国送金は認められざるを得ない。また内外資本の間に投資参入に差別をしてはいけないと考えたり、経営技術移転は所詮現地経営者の能力であって支店の支店長が現地人であればよいとの考えが投資受入国の当局側にあれば、外国法人支店の営業活動は業種を問わず広がってもよいはずである。

(3) タイの外銀支店の地方展開

タイにおいては、外国銀行支店の地方展開を進める方策が1994年より進んでいる。その方策とは、バンコク以外にも支店を開設することを条件に、外国銀行支店に外貨業務を認め、その業績により将来現地通貨関連業務も認める外国銀行支店を選択する、とするものである。現地通貨を外貨に交換する外国為替交換業務は現地通貨関連業務となるため、地方に支店を開設しても實際上外貨業務のみでは利益はあまり期待できない。外国銀行支店の地方展開を認める政策目的はバンコクと地方との格差の是正である⁽¹²⁾。地方への外資系企業の展開を進めるためには外資系金融サービス業の地方展開もまた必要なのである。また、国内資本銀行と外資系銀行を地方で競争させることにより金融サービスを向上させることができる。外銀支店の地方展開が進めば外銀地方支店の支店長以下のスタッフの現地化も否応なく進むだろう。

(4) ベトナムの支店と現地資本企業への資本参加

ベトナムは1993年12月、保険業における外国法人の支店での進出を認めた⁽¹³⁾。銀行業と同じく支店の持込資本の最低額を合弁企業の場合より高く設定している。外貨と経営技術を持ち込む外資に自由な経営権を認めて、現地人従業員が積極的に経営技術を獲得しようとの考えである。ベトナムは金融業において新規の外資進出しを認めない方針を93年12月に変更した⁽¹⁴⁾。既存の株式制商業銀行ないし株式制金融会社を外資が直接出資参加できることを認めたのである。出資比率の上限は外資1社で10%、外資全体で30%で

ある。国有金融機関が預金融資業務において圧倒的なシェアを誇る社会主義国ベトナムで、ベトナム資本の私企業が発展するには、ベトナム資本の私企業への融資を主たる業務とする株式制商業銀行と株式制金融会社（共に私有セクターに属する）の資金力の増大と業務の効率化が必要である。資金力と効率化された業務を提供できるのは外国資本しかないのがベトナムの現状である。外資が資本参加した既存の株式会社は外資系企業である。つまり株式市場において企業形態を転換しないでよい外資系企業がベトナムに生まれたのである。このようなことがベトナムにおいて可能なのは、金融業における投資許可が外資法による投資許可官庁である SCCI の下ではなく中央銀行である国立銀行の下にあることによる。

III BOT 方式と外資法

1. BOT 方式の意義

発展途上国におけるインフラ建設の手段として、BOT 方式（ビルド・オペレート・アンド・トランスファーの略）が注目されている。BOT 方式によるインフラ建設は次のようにして行われる。まず第1に、外国企業の資金と技術によって、発電設備や道路などのインフラ施設を建設し、外資ないしは外資系企業がそのインフラ施設の所有者となる（ビルド）。第2に、インフラ施設の所有者の責任でインフラ施設の運営をし（運営者は外資が選ばれることが多い）、その施設利用費により建設運営資金を回収する（オペレート）。第3に、一定の運営期間が経過し事業が成功した場合に現地資本のインフラ事業者が施設を有償ないしは無償で譲渡する（トランスファー）というものである⁽¹⁵⁾。

BOT 方式は、1980年代に石油、石炭、銅など鉱物資源の開発のために作られたプロジェクト・ファイナンスの方式をインフラ建設に応用したもので

ある。鉱物資源開発の場合には開発された鉱物資源の売上げを担保としたのに対して、BOT 方式の場合には、建設されたインフラ施設利用料のキャッシュフローを担保として、建設資金を調達しようとする点に特徴がある。事業収益が良ければ、事業出資者は当該事業収益以外に担保の提供をする必要がなく、また、出資者としての融資保証、銀行保証、事業開発にコンセッションを与える投資受入国政府の保証は原則として行われない。

外資系企業が実施主体となる点から、BOT 方式は外資導入の手段のひとつとなっているといえる。BOT 方式を法律によって定めている国もある。ベトナムは外資法によって、合弁企業または 100 %外資企業の事業形態により、外資が BOT 方式へ参加することを認めた。フィリピンは1991年に BOT 法を制定した。その他の国では外資法に BOT 方式に関する特別の規定がないことが多い。

中国での BOT 方式の事業形態は、現地法人を設立しない合作契約（経営協力契約）である。中国側が発電所などの建設のために土地を現物出資することは困難である。このような条件の下では、外資側出資持分を事業期間の終了とともに無償で現地側に譲渡させようとする中国当局にとって、合作契約は適切な方式といえる。

フィリピン、タイおよびインドでも BOT 方式は採用されている。これら諸国では、合弁企業によって BOT 方式を進められるが、外資側に経営権のないこともある。現地出資者の資金調達能力の不足から 100 %外資企業によって BOT 方式を進める場合もある。

BOT 方式では、現地側による出資が土地使用権の提供という形で行われることはむしろ少ない。BOT 方式の対象とされる電力、通信といった事業は、従来は公益事業として行われてきたのであり、公益事業に利用される土地の使用権を外資系企業に委ねることに国民の理解を得にくいからである。

BOT 方式は、従来は国が行っていた事業に民間資本の参加を認めているという意味で、民営化のひとつの形態である。ただし、BOT 方式では事業を行っていた国有企業などの実施主体と別の事業主体を新設するのであって、

国有企業自体を民営化するものではない。

2. ベトナムにおける BOT 方式

ベトナムは、1992年12月の外資法の改正によって、BOT 方式を一般的な外資系企業の投資形態のひとつとして明記した（第36条2号）。

ベトナムが BOT 方式を明文化したひとつの理由は、インフラ建設に対する投資優遇措置を明確化するためであった。ベトナムでは、戦争による破壊によって、インフラ施設が不足している上に、1986年から始まったドイモイによる経済発展を成功させるためにはインフラ建設は必須であった。しかしながら、アメリカがベトナム戦争当初から始めた禁輸措置を94年2月まで継続したこともあり、ベトナムに対する西側諸国からの公的援助資金は少なかった。

しかしながら、外資法は投資優遇措置を与えるためだけに BOT 方式によるインフラ建設を規定しているのではない。ベトナムの BOT 方式は契約による外国投資資産の無償譲渡なので国有化ではないが、ベトナム憲法では収用における有償による補償を謳っていることの関連で外資法で規定しておかねばならなかったと思われる。他方、中国における BOT 方式が合作契約で認められるのは、合作契約の場合、契約終了時に固定資産を無償譲渡するよう実質的な行政指導がしやすいからである。1995年9月施行の中外合作経営企業法実施細則第45条は、外国による投資の先行回収は、無償譲渡の場合のみ認めるとしている。

1993年4月に全面的に改正された外資法施行令第55条は、BOT 方式では、建設運営期間が終了した際にはインフラ施設は無償でベトナム政府に譲渡される旨規定している。また、同施行令第56条は外資法による BOT 方式の詳細は別途の法令によると規定している。これに関する法令として93年11月の政令第87/CP号「BOT方式による外国投資について」、94年2月のSCCI通達第333/UB/LXT号「BOT方式による外国投資についてのSCCI通達」

がある。

BOT 方式による場合には、低い法人税率と最も長いタックスホリディを与えられ、外貨収支バランスをとる必要がなく、海外に外貨口座を開設することが認められる（外資法第17条）。場合によっては政府が融資への支払保証をする外国の金融機関は融資に際し土地使用权とその上のインフラ施設を抵当に取ってよいといった投資優遇措置を与えている。このような投資優遇措置のいわば対価として、国家への資産の無償での譲渡を要求しているのである。

ベトナム憲法第23条は国有化に際し「公共の利益のために個人財産を収用するに際しては時価に基づく補償を要する」旨規定している。外資法第21条は「外資系企業は国有化されず、外資系企業における外資側の投下資本もまた国有化されない」旨規定している。

BOT 方式では一定期間後に国有化することを契約時から承知している外資のみが投資する。外国投資家は、合弁契約書や施設利用契約書等で利益を確保した上で無償の譲渡契約を結ぶことになる。BOT 契約には政府も必ず契約当事者となり政府の責任を明らかにしている（外資法第2条16号）。したがって憲法でいう時価による補償は得られているとみなしうる。

ただし、現地側への出資持分の譲渡に関する規定は問題となる。外資法第8条は「政府が決定した重要な経済分野における合弁企業ではベトナム側出資者の持分がしだいに上昇する」旨規定している。外資法施行令第47条では「SCCIが重要な経済部門と決めた場合、100%外資企業はベトナム企業の資本参加を投資許可条件にすることができる」としている。経営協力契約では配当は出資比率によらないでもよいので、対価を支払うことなしに出資持分譲渡ができる。外資法第21条後段は「法律変更による外資側投資家の利益が減少する場合、国家は投資家の利益保護のための適切な措置をとる」と規定している。政府が重要な経済分野を突然決定した場合の「適切な利益」が将来の得べかりし利益を含まないことは、憲法における補償が時価を考慮した補償であることから明らかである。せっかく外資系企業が苦勞して発掘

したビジネスチャンスがいよいよ投資の回収時期にくるときになると、政府が重要な経済分野とみなしてベトナム側投資家が割り込んでくる可能性がある。

インドネシア外資法にも長らく15年以内に現地出資持分を過半数にせよとの規定があった。現地出資持分を増やすために現地側出資比率が過半数である金融会社や IFC のような国際機関に外資の出資持分を割り当てることも多かった。ベトナムでそのような出資を引き受けてくれる現地資本が過半数の出資持分を持つ外資系の株式制金融会社を作っておく必要がある。またそのような外資系金融会社をベトナムの企業とみなしてもらう努力も必要である。

ベトナムの外資法では3分の2の出資比率を持たなければ合併企業の経営権は取れず、かつ30%以上の外資側の出資割合を規定している。外資側出資持分は30%から34%までの4%の幅でしか争えないことになろう。政府から重要な経済分野とみなされた事業において外資側出資持分を34%にするまでの外資側出資持分購入の対価は低いと考えたほうがよい。

BOT 方式をとる事業は初めから重要な経済分野とみなされているので、100%外資企業の形態で BOT 事業を行う場合は特に留意する必要がある。BOT 契約を締結する時点ではどのベトナムの企業が入ってくるかもわからず、合併契約書も当然作成していないからである。BOT 契約においてどれだけ外資持分評価の方法と望ましい現地側パートナーについての規定を外資に有利に記載できるかがポイントとなる。

3. 現地通貨の交換性の問題

(1) 為替管理と BOT 方式

鉱物資源開発の場合には、国際商品市場を通じて、投資受入国の通貨と異なる外貨（ハードカレンシー）を獲得することが可能である。これは外国金融機関が資源開発費用の融資を外貨で行う際の安心材料のひとつとなっている。

他方、BOT 方式によるインフラ建設の場合には、利用者が受入国の国民ないし企業であることが多いため、インフラ施設利用料が外貨で支払われることは希である。このため現地通貨を外貨へ交換できることを、受入国政府が保証する必要が生じることがある。この保証の必要性は、為替規制の程度によって異なる。

一般に外貨準備が少ない国では、外貨流出を防ぐため為替管理は厳しい。このような国では、BOT 事業に必要な建設資金を融資するため、現地政府が保証を与える場合がある。為替規制の例外として、外貨への交換性を特別に保証するのである。このような例として、バングラデシュとベトナムが挙げられる。

ベトナムの外資法第17条は外資系企業が外国に銀行口座を持つことを特別の場合（それが BOT 方式である）を除いて認めていない。ベトナムでは外貨口座、現地通貨口座を開くことができるのは、ベトナムの銀行、合弁銀行、ベトナム所在の外国銀行支店においてだけである。外貨流出をおそれるからである⁽¹⁶⁾。

なお、このような為替規制は投資に関する国際協定（例えば WTO の TRIMs 協定）⁽¹⁷⁾に違反するわけではない。外貨準備が少ない国が外国為替規制を行うことは TRIMs 協定でいう為替規制にはあたらない。発展途上国のなかで、国内に外貨が少ない国においては外貨流出を避けるための為替規制は許される。一方、TRIMs 協定では外貨利用枠を輸出によって得た稼得外貨の範囲に限ることを禁止している。世界の自由な貿易を促進する WTO の立場からは、強制的な輸出（輸出義務を課す等）を排除する観点から為替規制の原則禁止を定めている。

1994年11月にジャカルタで開かれた APEC 閣僚会議で採択された APEC 投資原則は、外国送金の自由を規定している。外貨交換性の保証がない一般の投資が APEC 投資原則違反になるとの主張は誤りであろう。外貨送金は理論的に可能なのだが、外貨が現実国内にないため送金に必要な外貨を銀行の窓口ないしは外貨調整センターで調達することができなかったにすぎな

い。

(2) インドにおける発電所建設の事例

為替規制がなく理論的に外貨への交換が可能であっても、外貨の不足のために送金等に必要の外貨を得ることができないこともある。BOT 方式によるインフラ建設の場合に、実際の交換まで保証することができるかが問題となる。このような国としてインドをとりあげることができる。

インドの BOT 方式に関するインド中央政府のガイドラインには、外貨交換性の保証がなく問題が生ずる。インド政府当局はインドの発電事業を BOT 方式を進める上で電気購入代金を外貨でなく現地通貨で支払うとしている。インド政府当局はインドの外貨準備は1994年末には200億ドルに上り送金のための外貨は国内銀行で自由に購入できるとしている。外貨交換性は実質保証されているから問題ないと言うのである。

インドが極端な外貨不足に陥ったのは湾岸戦争により中東への出稼ぎインド人が失業したためだ。1991年7月政府は新産業政策を発表して発電事業など公共部門への民間投資の参入を認めた。3年間に外貨準備が増えたからとはいえ、15年以上にわたる BOT 事業全期間を通して自由に外貨が購入できるとの保証はない。BOT 方式を進めるインド政府当局は外国投資において為替管理はしないことを逆手にとっているともいえ、若干強行な立場をとっていると思われる。

インドにおいて電力料金を支払うのは州電力庁であり中央政府の傘下にはない。1948年の電力事業法により州電力庁は公益事業を行うための保証として、利息支払後の事業報酬率を固定資産残高の3%以上と決められた。本来なら電力料金の値上げにより事業報酬率が確保されるはずである。しかしインドにあるすべての州電力庁のなかで、事業報酬率が守られている州はなく、黒字の州電力庁は一つもないといわれている。議院内閣制を州ごとにとっているインドでは、電力料金の据え置きが州政権を維持する有力な選挙公約になっているからだといわれている。インド中央政府当局は BOT 方式は

68.5%の稼働率でも内部収益率が16%以上ある優良案件のみに採用するので心配ないとしている。

中央政府は、公的対外債務を増やさない方法として、「本来地方政府の債務であるため発電事業での対外保証や対外借入はしない」との立場ではないかと推測される⁽¹⁸⁾。中央政府が発電事業で従来対外借入をしてきたのは、中央政府傘下の国有企業である NTPC の発電施設建設資金の需要に対してである。NTPC は電気を州電力庁に供給販売している。中央政府は発電の BOT 事業では「最初の 7 件の事業のみ中央政府が支払保証をする」と言及しているが、その支払保証が外貨での支払保証でないことは明らかである。州電力庁が電力購入代金をルピーで支払えない場合には、中央政府予算と州政府予算からなる国家予算において支払保証分を考慮すると言っているのである。具体的には中央政府予算から州予算への配分額で調整するのだと思われる。BOT 支払不能分を州電力庁への補助金相当の増加分としてルピーで州政府予算に割当てすることになると思われる⁽¹⁹⁾。

4. BOT 方式における担保権の設定

BOT 方式の場合には、インフラ施設を対象としているために、現地資産への抵当権の設定は困難な問題を生じる。道路や橋に抵当権を設定できるかどうかは問題であるし、設定できたとしても、担保実行することはほとんど困難であろう。担保権者が実際にできることは、別の事業主体になる投資家を探してくることくらいだろう。

ベトナムの BOT 法令では、外国の機関としては金融機関にのみ抵当権者の資格を与えている。そして担保実行しても外国の金融機関は競落人になれず、他の事業遂行者に引き続き事業を実施させる権利を持つだけである。

中国の合作契約では、中国側出資者が土地使用权を持ちつづけるからそもそも土地使用权への抵当権設定はできない。中国で外資が抵当権設定できる土地使用权は分譲により得た土地使用权のみで土地使用权を割り当てられた

場合は除かれる。中国では現物出資された土地使用権は割当て土地使用権であるので、合弁企業は現物出資された土地使用権に抵当権を設定できない。

インドの BOT 方式では、現地資産への抵当権の設定登録料が高すぎるものが問題となっている。被担保債権額の 7～16% が抵当権設定登録料だといわれている。このため、インドでは不動産担保融資に際し、抵当権設定契約は締結しても登録を留保することが多い。インドでは設備投資融資においては国有銀行が圧倒的な資金力を持っており、これまでは登録を留保した場合でも問題は少なかったようである。BOT 方式に対しては外国銀行が融資することが予定されていることから、今後は登録の留保をめぐって問題が生じる可能性がある。

売上金が振り込まれる銀行口座への担保権の設定は、英米法圏の国で信託をすればよい。インド政府は国内にエスクロー口座を作ればよいとしている。ベトナム外資法第17条は、外国にある銀行への借入金口座を開設することを認め、エスクロー口座への担保権設定を認めている。ベトナム民法は大陸法系だが、当座預金口座への質権設定も認めているので、ベトナムにある銀行におけるエスクロー口座への担保権設定もできる。他のアジア諸国での BOT 事業では、シンガポール、ロンドン、ニューヨークにエスクロー口座が置かれることが多い。

5. インフラ費用支払の問題と内国民待遇

発展途上国においては、インフラ費用の対価を外貨で支払うことを外資系企業に要求するものがある。BOT 方式との関係で、この外貨による支払の強制が問題となることがある。

中国では外資系企業に対して外貨でこのような支払を事実上強制するインフラ提供者がある。電気、ガス、水、排水処理費用、電話代のみならず原材料の調達まで外貨払いを要請された外資系企業も多い。中国では、1994年1月まで公定レートは外貨調整センターレートより外貨を50%ほど安く評価し

ていた。公定レートでの外貨支払ないしは公定レートでの外貨建現地通貨支払は、外資系企業を差別している投資措置である。日中投資保証協定では内国民待遇を謳っているが、このような措置は明らかな内国民待遇違反であった。

BOT 方式では外貨収入がポイントとなる。インフラ費用を外貨で支払ってくれる事業なら BOT 方式は進みやすい。空港事業なら施設使用料を外国人は外貨で払うことにためらいはない。国際空港利用料を外貨で支払ってもよいのは世界の通例でもあるからだ。しかし電力事業で外資系企業や外国人が電気料金を外貨で支払うことは通例ではない。特に外貨収入を生まない事業活動をしている外資系企業に電力料金を外貨で支払えとすることは投資の内外無差別原則違反になるだろう。中国やベトナムの BOT 方式で配慮しなければならぬことである。BOT 方式による事業そのものの問題ではなく、BOT 方式による事業の利用者の間での内国民待遇の問題であるということもできるであろう。

外貨が極端に不足している国の政府においては、外資系企業が稼いでくれる外貨は重要な公的外貨準備である。モンゴル外資法第 8 条では外資系企業が支払う税金は稼いだ利益と同種の通貨で納付せよと規定している。モンゴルのような国では、内国資本に対しても税金を外貨によって支払わねばならないこともあるであろうから、内国民待遇を得たとしても外貨で支払わなければならない。

6. ロシア・東欧における民営化の現状

民営化に外資が参加することも 1980 年代終りから起こった新しい傾向である。

民営化は、社会主義体制に終止符を打った東欧・ロシア諸国では市場経済化のための重要な手段である。民営化への外資の参加に対しては、現地政府だけでなく、西側諸国や国際金融機関は大きな期待をよせていたが、その成

果は必ずしもかんばしくない。

現実の民営化はインフレが昂進しているなかで行われているので、外貨は現地通貨に対して過大に評価されている。受入国の国民は、民営化への外資の参加を認めることによって、国有資産が外国資本に安売りされることに反発している。国有企業時代の過剰人員に問題があるとして、従業員の解雇を行うことも反発をかう理由のひとつである。

ハンガリー、チェコ、ロシアにおける民営化の状況は次のとおりである。

① ハンガリー

ハンガリーでは1994年末、国有ホテルの外資への売却を機に民営化計画自体ストップしてしまった。旧共産党であった社会党が93年末から政権を握ったことも大きな理由であろう。国内資本への売却自体もストップしてしまったのは、国内の一部資本家が民営化担当政府当局者と連携して過大な利益を得ているとの疑惑が国民の間に広まったからである。ただしハンガリーでは国有企業の株式会社化自体は進んでいる。株式会社においてとりあえず株主となったのは従業員集団と関連企業であることが多い。

② チェコ

チェコの民営化においては従業員集団への優遇措置がなかったため、国内資本家が株主になっている。民営化バウチャーを得た国民がバウチャーを預けている投資信託の運用者や国内金融機関から信頼を受けている国内投資家は、従来の国有企業の経営者層である。株主としては個人の名前にはなっているが、国内投資信託や国内金融機関から資金を借りて従来経営していた企業の有力株主になっていることが多い。チェコでは民営化に際して外資を参加させないことが多い。外資は新規に外資系企業を作って新規に事業を展開せざるを得ない。チェコの民営化において外資の参加が問題になったのはシュコダの自動車工場である。シュコダの機械工場は旧経営者を中心とする国内資本による民営化が進んだ。自動車においてはドイツのフォルクスワーゲンが民営化に参加することが噂されていた。しかしフォルクスワーゲンがシュコダを子会社として、シュコダが築いた市場にフォルクスワーゲン車を投

入する計画をもっていることを知るや、チェコ政府と国民はそのような民営化に反対した。その結果、長い交渉が続きフォルクスワーゲンは出資はせずローンのみ出す方向でまとまりつつある。

③ ロシア

ロシアの民営化は極端なインフレにより外資の民営化参加は事実上閉ざされている結果となっている。インフレにより安売りされる結果となる国有資産の持主は従業員なのにもかかわらず失業する危険まで犯して外資を株主に迎える必要はないとの考えである。スベルドロフスク州の民営化委員会の委員長は1994年9月に筆者の質問に答えて、「国有資産の外資への安売りとの批判をかわすためにも、外資への購入提案価格は内資への価格の20倍以上にする」と言っている。内外企業の間で応札最低価格に極端な差別を設けていることになり、外資は不利な立場に置かれている。そもそも外資への入札案件も民営化委員会が決定し、外資が応札できる案件も外国には知らされない。国際入札とは名ばかりで特定企業を株主にしようとする限定指名入札である。

多くの国は外資法とは別の民営化法により民営化を進めている。しかしロシアは外資法第37条において外資による民営化参加を規定している。この規定は民営化での支払通貨は現地通貨によるものとしているが、現地通貨が暴落している状況において支払外貨の交換レートを固定する役割をもっている。外資に参加してほしい民営化事業もある。1995年、国有長距離電話会社は2社に分割され、その1社の民営化にイタリア電信電話会社が有力株主として参加した。出資後の追加投資コミット額が大きかったといわれている。新規事業である、モスクワ中心部北東地区の再開発事業は、モスクワ建国850年にあたる1998年までに外資を入れてもなしたい事業である。R&D（研究開発）投資やイルクーツク郊外のヤロスラフ製油所の拡張もそうである。しかし、これらは民営化というより外資との合併企業を起こす形でなされよう。またモスクワ店頭登録株式を外国資本が購入することにつき禁止規定は格別ない。店頭登録株を買い占めることによる外資の資本参加もあり得る。しかし、登録会社の定款で外資出資比率の上限を定めている場合がある。ロンド

ン証券市場に上場したチョコレート会社は欧米資本に TOB されてしまった。

ロシア・東欧の民営化状況について概観してきた。「民営化に外資が自由に参加できないことは投資の内外無差別原則に反する」という主張があるが、内国民待遇の適用を民営化についても認めることは困難であると思われる。たしかに、内国資本のみが享受できる投資機会を認めることは内国民待遇に反するとされる場合が多いであろう。しかしながら、民営化の場合には、国家の資産をどのように処分するかが問題となるのであって、この問題は当該国家と国民の選択に委ねられるべきであって、外国資本が介入すべきものではないであろう。このような意味で、民営化は投資法とはまったく別の範疇の問題としてとらえるべきであろう。

おわりに

発展途上国の外資法の現状については、別表に示してある。表からわかるように、多くの発展途上国においては、外資に対する規制措置は従来に比べて少なくなっている。特に外貨送金の自由、国有化への補償について、外資が制限を受けることは少なくなっている。しかしながら、輸入代替による外資導入の歴史がある国では、外資の参入規制を業種ごとに作っていることが多く、外資出資比率についても規制が強い。

各国で規制が緩和されている背景には、本文で検討したような投資競争の激化などによる外資に対する対応が変化してきたことがある。さらに、投資に関する国際協定や先進国間の投資の自由化に関する動きも、発展途上国の外資法に大きな影響を与えている。

APEC 投資原則では投資規制の内容を公開することを求める規定がもりこまれた。これは、参入分野の規制を緩和することだけでなく、明確な理由が示されないにもかかわらず投資許可が認められないことを是正することを

意図しているといえる⁽²⁰⁾。

ASEAN 諸国や中国は、自国資本が他国に投資するにあたって、自らが導入した先進国の外資の技術力を利用したいと考えている。これら諸国は、WTO の TRIMs 協定で許された 5 年の猶予期間を利用して、外資規制を強めることもありえよう。

今後は明らかに違法とはいえないような措置が問題となると考えられる。貿易・投資の摩擦から、相手国からの政治的な圧力によって、投資母国の業界が自主規制を行うこともあるであろう。原産地証明を根拠とする規制は、実質的なローカルコンテンツ要求になりうる。国際協定は連邦は拘束するが州は拘束できないとするアメリカのような考え、人権や核不拡散などの経済以外の事由を理由とする規制が濫用されるおそれはある。

内国資本家が国内投資において外国資本家より優遇されるのは、内国資本家のほうが投資受入国の健全な経済発展と国民の生活水準の向上に寄与する行動をとるであろうと投資受入国の国民に期待されているからである。APEC 投資原則、WTO の TRIMs 協定、OECD 投資ガイドラインといった外資規制への緩和についての国際協定の意義もまた同じである。自由な外国投資が歓迎されるのは、それが投資受入国の健全な経済発展と国民の生活水準の向上に寄与するからであって、投資母国の投資家に過大な利潤を確保させるものではない。外資系企業の活動は、投資母国と投資受入国の投資家が連合して投資受入国の人的資源や物的資源を搾取しているという非難をまねくようなものであってはならないであろう。

発展途上国の外資法令における外資への待遇²¹⁾

1. 外資の参入制限

参入制限が多い国

(閉鎖分野ないし、外資側に少数持分の出資しか認めない分野が多い国)

タイ、インドネシア、フィリピン、インド、台湾、

条件付制限のある国（政府が参入規制分野を明らかにしている国）²⁾

ベトナム, 中国, マレーシア, 韓国, 北朝鮮, ミャンマー, モンゴル, バングラデシュ, カンボジア, ポーランド

制限のほとんどない国

シンガポール, 香港, パキスタン, スリランカ, ロシア, タタールスタン³⁾, ハンガリー, チェコ

2. 外資への内国民待遇

内国民待遇を与える国

韓国, 台湾, フィリピン, ハンガリー, パキスタン, タタールスタン

公平な待遇を与える国

ベトナム, バングラデシュ, 中国, インド, スリランカ, インドネシア, ロシア, カンボジア, マレーシア, タイ, ポーランド, チェコ

待遇につき規定のない国

北朝鮮, ミャンマー, モンゴル, ラオス

3. 海外送金

自由な海外送金ができる

インドネシア, モンゴル, パキスタン, スリランカ, シンガポール

国内法令に従えば自由な海外送金ができる

韓国, 台湾, ラオス, ミャンマー, フィリピン, インド, ハンガリー, ポーランド, チェコ, マレーシア, タイ, タタールスタン

外貨バランス等が満たされた範囲で海外送金ができる

ベトナム, 中国, バングラデシュ, ロシア, 北朝鮮

4. 国有化

公共の利益により国有化可能だが補償が必要

バングラデシュ, フィリピン, インドネシア, ベトナム, 中国, カンボジア, ロシア, 台湾, ハンガリー, ポーランド, チェコ

国有化しない

ラオス, モンゴル, ミャンマー, タイ, パキスタン

国有化につき規定はないが財産権の保証規定はある

韓国, マレーシア, 北朝鮮

国有化につき規定なし

スリランカ⁴⁾, シンガポール, インド⁵⁾

5. 国有化による補償の程度

現在価値 (将来の利益を含む)

ハンガリー, ポーランド, 香港

市場価格

バングラデシュ, ベトナム, ロシア, タタルスタン, チェコ

公正な価格

フィリピン, インドネシア, 中国, 台湾

価格についての規定なし

カンボジア

6. 外国資本家と政府の間の紛争解決

現地の裁判所・仲裁機関のみ

ラオス, モンゴル, ミャンマー, フィリピン, カンボジア

現地の裁判所・仲裁機関ないし外国における仲裁も可

ベトナム, 中国, ハンガリー, ロシア, 北朝鮮, パキスタン, タタルスタン, チェコ

規定なし

韓国, バングラデシュ, タイ, マレーシア, シンガポール, インドネシア, スリランカ, 台湾, インド, ポーランド

(注)

- 1) 本表の作成の根拠は, 各国の憲法, 外資関連法令および行政指導によったが, 本表のごとく分類するにあたっては筆者の判断が入っている。本表作成のアイデアは, Antonio R. Parra の論文 "Principles Governing Foreign Investment, as Reflected in National Investment Codes," *ICSID Review Foreign Investment Law Journal*, Vol. 2, Fall 1992. によるが, 同氏と筆者の判断は同じではない場合もある。
- 2) 条件付きで制限のある国のなかには, 参入規制分野以外での投資について投資許可官庁の裁量が実質的に大きい国もある。これらの国では投資参入基準が必ずしも明らかでないとと言える。北朝鮮, ミャンマー, モンゴル, カンボジアがこれらの国に該当すると言われている。
- 3) タタルstanはロシア連邦内の共和国だが, 連邦条約に加盟した他のロシア連邦内部の共和国と異なり, 連邦とタタルstan共和国との特別な条約により獲得した独自の憲法および法律制定権により, ロシア憲法やロシア連邦の法律に拘束されない独自の外資法をもつ。連邦条約に加盟しなかったのはチェチェン紛争で知られたチェチェン・イングーシ共和国とタタルstan共和国の2共和国だけである。
- 4) 日本とスリランカの間では投資保証協定により国有化とその補償について規定がある。
- 5) インド政府はMIGAによる保証と二国間投資保証協定により投資保証が可能としている。

注(1) 例えば, World Bank, *East Asian Miracle*, 1993. (邦訳: 世界銀行『東アジアの奇跡』, 東洋経済新報社, 1994年)

(2) 実際のカンボジア投資においては, 政府高官との関係を利用した利権漁り、

の傾向が強く、極端な行政指導がなされていると言われている。タイ資本との合併によるホテル事業の投資許可を突然取り消したり、タイ国際航空との合併事業による民間航空事業を突然取り消し、マレーシア航空との合併民間航空事業を新たに認めた例などがある。

- (3) 日本の金融機関は外国にある現地担保を取ることに対し消極的だが、香港や中国の金融機関は積極的である。国内不動産を処分して現地に進出しようとする香港、台湾、日本の企業には、本国での不動産担保はなくなっている。そして建物・設備、当初運転資金に土地使用権購入資金が必要である。進出資金借入に際し現地不動産を担保に出せる意義は大きい。
- (4) クアラルンプール証券取引所の新規公開による資金調達額は1989年以降急増している。89年は88年の7.8倍を記録した。89年の上場企業数は前年より12社増えて307社になった。バンコク証券取引所の上場企業数は88年以降急増している。87年には92社であったが、88年は141社、93年には347社になっている。ジャカルタ証券取引所の上場企業数は89年より急増している。88年には24社であったが、88年には57社、90年には123社、93年には174社になっている。ロバート・ロイド・ジョージ『アジア株式市場ガイドブック』、アイネック学術出版、1994年。
- (5) 1955年初に従来のFIC（外国投資委員会）をMICに組織替えした。内外投資の許可官庁を同一とするためである。ただしFIC、MICともに副首相をトップとする内閣のなかの経済閣僚評議会の性格が強く、実務は事務局をつとめる国家計画・経済開発省が行っている。
- (6) 1995年10月国会で中央省庁統合が決定され、SCCIはSPC（国家計画委員会）と統合され、計画投資省となった。内外投資を同一基準で査定するため、および省・中央直轄市クラスの人民委員会に権限を一部委譲するためである。したがって、内外投資の許可官庁は同一化の傾向にあるといえる。
- (7) 会社法第18条は「外国投資家が投資した有限責任会社は本法を適用する。但し、三資企業については、別途の規定がある場合その規定による。」との規定の仕方になっている。現在のところ三資企業以外の外国投資家が投資した有限責任会社はほとんどないと思われる。なお、会社法では有限責任会社の株式発行は否定されている。会社法第98～100条に規定する有限責任会社から株式会社に組織変更してから株式を公開することになる。
- (8) ベトナム民法第327条、民法第8草案第198条第2項、第12草案第214条。
- (9) 1994年1月の筆者による証券取引所設立に関する準備委員会の関係者で財務省の役人へのインタビューによる。ベトナムにおける証券取引所の創設は暫定的に中央銀行が所管している。中国においては、証券取引所の所管は94年まで中央銀行であったが、95年から証券管理委員会に移っている。
- (10) 外資法による外資系企業においては所轄官庁であるSCCI（現計画投資省）

の許可がなくては解散できないから破産もできない。会社法による株式会社なら破産における所轄官庁の影響を排除できる。株式会社なら有限責任の原則が貫徹できるからである。

- (11) タイでは實際上銀行業以外の支店業務は認められていないと思われるが、法律上は関連法令に禁止規定がなくかつ商業省商業登録局が認めれば支店業務はできる。
- (12) タイ側には、外銀間で過当競争をさせて外資貸付資金を増やし、タイ法人の内外設備投資資金を確保させようとする目的もあるようである。94年からタイは外国投資導入額とほぼ同額の外国投資をする国になっている。その資金調達のために外銀に過当競争させているともいえる。
- (13) 1993年12月18日付政令第100/CP号。
- (14) 1993年12月2日付国立銀行令第228号。
- (15) BOT方式の変形として、BO（ビルド・オペレート）、BOO（ビルド・OWN・アンド・オペレート）、BOOT（ビルド・OWN・オペレート・アンド・トランスファー）などの事業方式があるが、基本はBOT方式によっている。
- (16) 注(13)と同じ。
- (17) WTO貿易関連投資措置協定。
- (18) 1994年マハラシュトラ州選挙で反国民会議派連合政党が州政権をとると、国民会議派が政権を担当している中央政府への対抗策もあつたか、州政府は95年アメリカ企業 Enrom 社と契約済みのBOT契約を破棄し、インドにおけるBOT方式による発電事業の問題が表面化した。BOT契約を州政府が遂行しない場合、中央政府が引き受けるから問題ないと中央政府はいうが、96年7月に予定されている総選挙で中央政府の政権党を国民会議派が維持できるかは不明である。
- (19) 小島真『インド経済がアジアを変える』、PHP研究所、1995年、148ページでは、インド中央政府の連帯保証の履行は、州政府が連邦準備銀行に対してもっている口座を通じて、交付金等の支払や税収入の受取りが差し引かれることで行われ、連帯保証の有効期間はプロジェクト事務開始後10年間である、としている。筆者は被保証人（債権者）への直接の支払すら確保されておらず連帯保証とはいえないと考える。
- (20) タイとアメリカの1966年の二国間条約で、アメリカ人および法人は外国人の参入を規制している外国人事業法を適用しない旨規定している。95年以内に改正を予定している外国人事業法案において問題が生じた。二国間条約による外国人の適用除外は外国人事業法案では認めなくすべきであるとの議論である。結局対米配慮から二国間条約による特定外国人の適用除外を記載することとした。アメリカは政治力を使ったこのような二国間条約により参入規制分野の適用除外によるスキップクリーミング（いいとこどり）も利用できる国である。同改正法案はバンハーン政権の政争から棚上げされている。