

インドにおける会社の資本発行に対する統制

——「資本発行（統制）法」を中心として——

やす だ のぶ ゆき
安 田 信 之

はじめに

I インド会社法における資本の発行

1. イギリス会社法の性質
2. インド会社法の特殊性
3. 会社の資本発行の問題

II 資本発行統制法

1. 沿 革
2. 概 要
3. 運 用

おわりに

はじめに

いうまでもなく、現代の資本主義社会を基底的に支えている企業組織は、「株式会社」である。

このような「株式会社」の本質は、法的には「法人性」、「有限責任主義」として現象する。したがって諸国の「会社法」は、前者の帰結として会社の諸機関（総会、取締役会、監査役）の相互関係を規定し、後者の具体化として会社債権者と会社との関係、それを保証するための計算規定を置いている。これらの会社法で予定されているものは、会社をめぐる関係者の利害関係の調整である。

しかしこの株式会社の現実的機能は「個々の貨幣資本の広範な社会的集中によって、大量の資本を調達する」^(注1)というところにあり、これは、株式証券として具体化される。このことにより、株式会社の払込資本は、一方では生産その他の本来の産業活動においてその増殖過程を遂行するとともに、他方では「(会社)は、株式会社が株主に与

えるところの利益配当をとおして、経済的には平均利子率によって貨幣資本化せられ(capitalization)、額面額とは別にひとつの独立の貨幣的価値をもつにいたる（いわゆる擬制資本 *fiktives Kapital*）。このことによって、株式は、ひとつの非個人的な貨幣資本、利子付資本の性格、すなわち「債権」的性格をもつことになり、貨幣資本の動員“Mobilisierung”を容易ならしめ（銀行保険会社等の金融機関に集められた資本の投資、証券市場への売出しによる資本の吸収）また企業の集中を容易ならしめる^(注2)からである。したがって、株式会社法を検討する場合に、それを支える「資本市場」^(注3)に関する法制度の分析が必須のものとなる。このような資本市場の特質は、各国、各時代によってさまざまであろう。

本稿では、その前半において「インド会社法」の構造上の特質について若干ふれ、さらに資本そのものが欠乏し、それゆえに資本市場が確立していないインドの特殊性——それは、発展途上国一般の特殊性であろうが——を克服するものとして制定された法規の一つである「資本発行(統制)法」について考察する。

なお本論にはいる前に、これらのインドの「経済法制度」^(注4)について少しふれておかなければならない。広義では、これらの経済法制度は、国営企業に関する諸法規を含むが、ここでは、民間部門に関する法規について述べる。

周知のごとく、インドは「5カ年計画」に沿っ

て経済発展を押し進めている。この場合公共部門は、政府が直接に監督・統制しており、同部門の生産量、資金供給は、政府の責任によって行なわれている。しかし民間部門については、単に達成目標を定めるだけで、それに対する具体的な保証は存しない。したがってそれを保証するための諸法規として「経済統制法」が成立せざるをえない。これは、民間企業に対して直接にその方向性を与えることを目的とする。このような法規として、本稿の主題である「資本発行(統制)法」(Capital Issues (Control) Act, 1947)のほか「産業(開発・規制)法」(Industries (Development & Regulation) Act, 1951)、「重要物資法」(Essential Commodities Act, 1955)、「物品供給・価格法」(Supply and Prices of Goods Act, 1950)等がある。

さらに民間企業に対し、資金を供給するとともに、それを資金面から統制していくための金融公社が、1949年、Industrial Financial Corporationを先がけとして数多く設立されているがこれらの公社についての法規も含まれる。

以上がインドにおける民間部門をめぐる経済法制度であるが、これとともに国(公)営企業に関する法律、さらに財政法、金融法、農業法、および従来からの私法分野とされている会社法、契約法、流通証券法その他の諸法規を総合的に検討してみても、はじめてインドにおける「経済法制度」の概容が把握されうるであろう。

(注1) 野村平爾他編『現代法の学び方』(岩波新書, 1969年), 82ページ。

(注2) 川島武宜『所有権法の理論』(岩波書店, 1949年), 340ページ。

(注3) 発行市場(起債市場)と流通市場(取引所)の両者を含む。

(注4) 現象的には、日本その他の先進諸国で論議されている「経済法」制度と共通性を有する。すなわち「国家の経済に対する干渉」という意味において。

しかしそれを支える経済的状況の差異が存するかぎり、これらの諸法規は一定の異質性を有するものと考えられるが本稿では「国家の経済に干渉する」場合の法体系と一応考えておく。

I インド会社法における資本の発行

インド会社制度を考えるにあたって、当面二つの問題を考慮することが必要であろう。その一つは、母国たるイギリス会社制度の特殊性の問題であり、第2は、その特殊な会社制度が、さらに特殊なインドの土壌に移植された場合の問題である。これらは、非常に大きな問題であるが、本稿では、ごく粗い骨組を述べるにとどめる。

1. イギリス会社法の性質

周知のごとく、イギリス株式会社法の生成は、「封建的・ギルド的カンパニー制の外枠に固着せしめられて所謂 joint-stock company なる複雑な外形をとり、その内側で之と不可離に絡みあひつなしとげられた」^(注1)。このような joint-stock company は、1962年のチャールズ2世の「破産者に関する布告の条例」の布告をもって「社員の有責任制」が確立され、これによって本来的な「株式会社形態」に移行したといわれる。しかしこれらの会社はすべて国王の特許会社であった。その後1700年代初頭の私的会社の繁殖と1720年のいわゆる「南海の泡沫」(south sea bubble)恐慌の過程で種々の曲折を経ながら、会社法は、1844年、特許主義から準則主義への移行、1855年の有限責任法によるこれらの会社に対する有限責任を承認し、さらにこれらを統括した、1862年の会社法(Company (Consolidation) Act)の制定をもってすべての意味での「近代的株式会社法」として確立された^(注2)。

その後、この会社法は、現在にいたるまで絶え

ず発展しつづけているが、この期に確立されたイギリスの会社法の特異性(それは大陸特にドイツに対して)は、現在に至ってもその規定の形式については存在している(註3)。

この特殊性とは、すべてのイギリスの法制度がそうであるように、長い歴史の積重ねの上に築かれているというところにある。

それは、第1に、会社が「資本団体性」に乏しいということ。これは会社法上の会社たる「保証有限会社」(company limited by guarantee)は、営利的目的よりも、むしろ「芸術、科学、慈善事業、スポーツ等を目的とする団体により利用されている」こと、さらに法定社員数が限られており、いわゆる「1人会社」が認められていないことに表現されている。第2に、これは第1の問題と関連するが、人的色彩が強いこと。たとえば総会の定足数が株式比率とともに頭数をもって定められていること。議決の形式が原則として『挙手』であること、さらに基本定款の設立文言の記載も含まれるであろう。第3に、会社の目的の解釈について厳格であること(ultra viresの原則)。第4に、第2とも関係するが会社と役員との関係が『機関』として構成されず、単なる委任の関係とされていること、等である。

もっともこれらのイギリス会社法の「規定のしかた」の特異性も、その発展とともに、会社法の「機能」は、企業を法的人格者としてとらえ、その内部関係においては、企業経営者と株主の利害関係を調節し(株主の保護)、その外部関係においては法人たる会社と債権者の関係を規制する(債権者の保護)ものとして、抽象的には、他の諸国の会社法となんら異ならないものとなる。

2. インド会社法の特異性

インド会社法は、インドの植民地当時から、イ

ギリス会社法をそのまま受け継いでおり、イギリス本国での改正は、ただちにインド会社法の改正を生ぜしめるというかたちをとっていた(註4)。したがって、イギリス会社法の特質は、そのままインド会社法に妥当するが、さらにインドの特殊性が加わる。これが明らかになるのは1936年インド会社(改正)法であり、それは、初めて不完全ながら経営代理人に関する規定をおいたということにある。独立後、新しく制定された1956年会社法もこのような方向を進んでいる。

これらの特殊性は、一般には、会社に対する裁判所ないし中央政府の監督権の強化、各種の強行規定の存在というかたちで現われる。これらの規定を検討してみると、それは、二つのパターンに分けられる。

その一つは、インドに存在する前期的資本家による会社制度の濫用に対する規制についての規定である。複数議決権を有する(後配)株式の禁止(89条)、会社の経営者の報酬についての上限の設定(198条)、取締役の兼任数の制限(275条)、さらに経営代理人、秘書財務役に関する諸々の規定(324条~383条)、会社が少数株主を圧迫する場合の中央政府の追加取締役(additional director)の派遣権限(408条)等がこれにあたる。これらの規定の大半は、株主総会が予定されている機能をじゅうぶんに果たしている場合には、制定する必要のないものであり、イギリス会社法には、この種の規定は存在しない。

第2のパターンの統制規定は、インドの国家制度に由来する。このような国家制度の特殊性は、第1のパターンにみられるような発展途上国一般の後進性によるものとともに、特殊インド的なものであることは注意を要する。すなわち「社会主義型社会」(socialist pattern of society)の問題で

あり「混合経済」体制の問題である。

これについてインド国憲法 (Constitution of Indian Republic) ^(注5) は、その前文で「われわれインド国民は、インドの主権を有する民主共和国に組織し、そのすべての公民に社会的、経済的および政治的正義……を確保し……」^(注6) といわゆる「社会国家」または「福祉国家」原理を宣明し、さらにそれを確保するための「国家の順守すべき政策の原則」として、第39条に、社会権的な規定とともに「(b) 社会の物質的資源の所有および管理を公共の福祉に最も適するように配分すること。(c) 経済制度の運営が公共に有害な富および生産手段の集中を来すことのないようにすること……」^(注7) と具体的な規定をおいている。このような憲法の規定をうけるものとして、一方では、1948年、1956年の、2次にわたる「産業政策声明」^(注8) が定められ、他方では、現在にいたるまで4次にわたる5カ年計画が制定され、実施されている。この両「産業政策声明」は、一定の相違はあるにしても、政府部門の企業をインドの経済発展の軸とすること、さらに民間部門については、国家の経済発展に必要な限りでその存在を認められ、また統制をうけるという点では共通する。1956年、会社法制定のための「会社法委員会」(Company Law Committee) は、会社法について次のように定義する。「会社法は、主として手段 (means) に関するものであって、目的 (ends) に関するものでないということは真実である。それは、組織、資本、労働が特定の関連様式で共同して行なわれ、私企業の本質を構成する法人形式の企業経営のための法律的枠組を提供することを意図する」^(注9)。しかし、このような会社法の(制定の)目的として「(a) 法人組織の効率が同意された基準によって予定されたように増大すること。(b) 経営の効率が投資家の正当な

権利を害しないこと。(c) 債権者、労働者その他の生産および分配におけるパートナーが正当に保護されること。(d) 社会政策の究極的な目的の達成がこの国で法人形式の営業組織が活動することにより助成され、妨げられないこと」^(注10) と単なる古典的な会社法の存在意義をこえたところにおいている。さらに議会の審議の過程において、当時この立法の責任者であった Shri Deshmukh は、会社法の目的を「公共部門以外の分野への私的投資を促進し、合理的に保護するとともに、公共の善 (common good) のためにそれを規制する」^(注11) とし、社会的統制を認めている。このような統制は、広義では第1のパターンも含まれるであろう。というのは前期的資本家の会社制度の濫用を排し、それを有効に運用するというかぎりでは、なんら上に述べたこととは矛盾しないからである。しかし「政府会社」(Government company) に関する規定(617条~619条A) ^(注12)、中央政府の国民的利益において合併 (amalgamation) を申し出る権限(396条)、および会社間貸付についての規定 (370条)、会社間投資についての規定(372条)は、このような目的により制定されたものと考えられる。

3. 会社の資本発行の問題

インド会社法上資本発行についての規定は、「第3章、目論見書、割当および株式または社債に関するその他の事項 (55条~58条)」、「第4章、株式資本および社債(82条~123条)」に収められており、これは1948年、イギリス会社法「第2章、株式資本および社債(37条~94条)」に相当する。

両国の会社法のこれらの条文を比較検討してみると、ほとんど同じとみてよいもの16条、だいたい同じと考えられるもの13条であり、その他についてもインド法がイギリス法の1条に相当する部分を2条にわたって規定している等であるとか、

補足説明をつけているという相違だけで、両国の会社法は、資本発行に関する限り、ほとんど相違がないと考えてよい。もっとも法定期間、罰金の額について異なるのは当然であるが。

会社法上の資本発行の規定については、別のところで、かなり詳しく説明している^(註11)のでここではふれない。しかし会社法上のこれらの規定は、すべての会社法がそうであるように、会社(株式会社)を中心に据え、それをめぐる会社の発起人、取締役と一般投資家(引受人)との権利・義務関係を確定しているにすぎず、会社制度を現実を支えている資本の調達機構については考慮していない。

そこで、会社法から離れて(株式)会社制度のもう一つの側面たる、資本市場(とくに発行市場の問題)にふれなければならない。

ちょうどイギリス会社法が「近代的なもの」に脱皮し、その発展の途上にあった1860~70年代においてもイギリスのロンドン証券市場は、海外投資証券を中心とし、国内産業証券は地方市場を中心として取り扱われていたといわれる^(註12)。このような資本市場の分散的傾向とともにその預金銀行も国内の産業会社の資本の発行に対してはほとんど関心を示さず、伝統的貿易、為替等の商業信用を中心として営業を行っていた。したがって会社の資本の発行は、もっぱら発行商会(issue house)、プロモーター、会社自身(特にプロモーター)によって行なわれており、その資金調達能力は限られていたといわねばならない^(註13)。イギリスにおいてこのような制度が確立されたのは、自己金融を中心とするイギリスの企業の性格にもよるとされるが、このような制度でもじゅうぶん資本を調達できるというイギリスの資本蓄積の大きさが大きな理由であったと思われる^(註14)。しかし、

「株式会社の経済的本質は、利子生み資本としてしか機能しえない少額の貨幣資本を株式を通じて動員する」^(註15)とあるとするならば、銀行が自己の信用を媒介として、株式会社に大量の社会的遊休資金を供給するというドイツ型の株式会社制度に比して、その資本調達能力はいちじるしく弱いといわなければならない。

このような制度は、その植民地たるインドに持ち込まれざるをえない。インドにおける銀行は、イギリスと同様「商業銀行」であり、直接的には発行市場とリンクされず、株式、社債の購入というかたちで長期信用と関係しているにすぎなかった。そしてその額も、1953年6月30日現在で銀行の全投資額の3.1%という微々たるものである^(註16)。

このイギリス会社制度の特異性がインドに移植された場合、その欠陥は決定的なものとなる。それは植民地としてイギリス本国の資本主義の再生産、蓄積過程における収奪の対象とされていたがゆえに、本来的に資本は希少であり、それに加えて移入された資本調達機構が弱体であるからである。もっとも植民地時代よりこれらの不備を克服するものとして「経営代理制度」というインド独特の経営組織が生み出されてきた。この経営代理人は、単に英米のプロモーターであるばかりでなく、ドイツの信用銀行の機能をも担っていた^(註17)。しかしこの制度もその前近代的性格のゆえに「健全な近代的な方向に沿って統合された、適正に発達した資本市場の成長にとって障害となっている」として廃止の方向に向かっている^(註18)。独立後、この資本の不足とその調達機構の不備の改善は、焦眉であった。そしてそれは、インドの場合、計画経済の発展の一環として行なわれる。すなわち一方では、資本の発行を国民経済の発展にとって望ま

しい方向（それは具体的には5カ年計画に示されている）に向けるための統制立法（「資本発行（統制）法」、
「産業（開発・規制）法」）の制定による直接統制、他
方では、資本市場を国家の主導のうえで編成し、
国家資金を民間部門に導入する（各種金融公社の設
立）という二つの方策がとられてきた。したがっ
てインドの株式会社制度の経済的基盤を探ろうと
する場合、これらの諸政策、諸制度の運用を総合
的に検討することによってのみ可能である。

本稿では、その手がかりとして以下「資本発行
（統制）法の運用およびその変遷」について若干の
考察を行なう。

（注1）大塚久雄『株式会社発生史論』（中央公論
社、1964年）、490ページ。

（注2）星川長七『英国会社法序説』（勤草書房、
1960年）、272ページ。

（注3）もっとも1862年以降の改正については、大
陸法の影響をうけているとされている。大隅健一郎
『株式会社変遷史論』（有斐閣、1955年）、87ページ。

（注4）Company Law Committee, “Report,” para.
19-23, 1952.

（注5）以下の引用は、内閣法制局他訳『インド国
憲法』による。

（注6）この産業政策声明については古賀正則、大
内穂両氏による詳細な分析がある。古賀正則「独立前
の国民会議派の鉱工業政策と1948年の産業政策に関す
る声明」（『東洋文化研究所創立20周年記念論集』IV、
1962年）、大内穂「経済法としてのインドの1948年産
業政策声明I、II」（『アジア経済』、1965年6月号、1966
年4月号）。

（注7）Company Law Committee, para. 15.

（注8）Company Law Committee, para. 16.

（注9）Dept. of Company Law Administration,
*Selections from the Debates on the Reform of
Company Law in the Central Assembly and
Parliament in 1936 and 1954—55* (New Delhi,
1960), p. 43.

（注10）この種の会社は、その払込資本の少なくとも
50%が中央政府または州政府により保有されている
会社と定義されており（617条）、経営代理人をおくこ

とができず（618条）、監査役は、中央政府により任命さ
れる他監査について中央政府の監督が強化されており
（619条）、年次報告書の作成についても特則が設けら
れている（619条A）。このような企業は混合企業形態と
されているが、その資本は後述のごとく飛躍的に増大
している。

（注11）拙稿『インドの会社法』（アジア経済研究所
所内資料、1969年）、17～35ページ。

（注12）生川栄治『イギリス金融資本の成立』（有斐
閣、1968年）、22ページ。

（注13）生川栄治、186～187ページ。

（注14）生川栄治、24ページ。

（注15）野田正穂「イギリス株式会社の構造的特質
について」（『経済志林』、27巻2号、1959年）、132ペ
ージ。

（注16）Committee on Finance of the Private
Sector, “Report,” pp. 31～32.

（注17）S. C. Kuchhal, *Corporation Finance :
Principles & Problems* (Allahabad, 1958), p. 22.

（注18）S. C. Kuchhal, p. 23. なお1964年には
Managing Agency Enquiry CommitteeのReportは
一定産業について経営代理制度の廃止を勧告し、さら
に1968年にはその全廃に関する会社法改正案が議会上
程されている。

II 資本発行統制法

1. 沿革

「資本発行（統制）法」Capital Issues (Control) Act,
1947は、その淵源を第2次大戦中の戦時インフレ
が最高頂に達した時期といわれる1943年5月17日
に「インド防衛法」Defence of India Act, 1939
にもとづき制定された規則第97—A号においてい
る。この規則は、(1)中央政府の事前の同意なしに、
(a)資本の発行、(b)有価証券の発行、(c)弁済期にある
有価証券の更新または払戻しをすること、(2)中央
政府の事前の同意なしにインドで設立された会社
の資本発行を行なうこと、(3)このような同意なし
に有価証券の引受け、売却を募集する目論見書を
発行すること、(4)このような同意なしに有価証券

を引き受けること、を禁止した。この規則の制定時期からわかるように、その目的は、戦時インフレの予防であり、「戦争の遂行、消費財の早急な生産その他一般公共の利益にほとんどまたは積極的に貢献しない目的に投資資金、希少原料、用役を使用することを防止する」^(註1)というところにあった。それは、その性質上戦時に限られる短期的なものであったが、戦後にいたっても、経済の計画的発展の準備段階として「工業、農業、社会的用役における国家のバランスのとれた投資を確保する目的で」^(註2)1946年、政令第20号、1947年3月25日の政令により効力を延長され、1947年4月19日「資本発行(統制)法」として制定された。しかし同法は、1950年3月31日までの限時法であったので、1950年「資本発行(統制継続)法」Capital Issues (Control Continuance) Act, 1950により1952年3月31日まで、同年さらに4年間効力を延長され、1956年にはじめて恒久立法としてスタチュート・ブック (statute book) に記載された。

もっともこの法律は、この期間それほど有効な経済統制法とはみなされていなかった。その理由は、これらの統制が「単に一定の望ましくない目的に対して資金が流れるのを防ぐという消極的な役割しか果たさず、それをより有益な投資のチャネルに向けるという積極的な役割を果たしえない」ということにあった。このような欠陥のゆえに1949~50年の財政委員会 (Fiscal Commission) の報告書は、同法を廃止し、より積極的な機能を果たしうる新しい機構を設立するべきであると報告している^(註3)。

その結果第1次5カ年計画の実施の年である、1951年の10月31日に「産業(開発・規制)法」The Industries (Development and Regulation) Act, 1951が制定された。この法律は、一定の「指定産業」

について、その企業の設立、事業の拡張、新製品の製造については、ライセンス委員会によるライセンスの発給を要するという趣旨である。この法律の制定によりインドの民間資本に対する統制の主流が、同法に移行したことは否定できない。しかしこの「産業(開発・規制)法」は、その統制を工業部門においており、プランテーション会社、銀行および保険会社、非工業会社は対象からはずされている。さらに工業会社によるボーナス株式の発行についても産業開発規制法の規制対象とはならない。しかし資本発行法は、その対象を全会社の資本発行においており、産業別の区別を行っていない。この点でなお存在意義を有している。

いずれにせよ、インドにおける民間資本に対する統制政策は、主としてこの二つの統制法によって行なわれていると見てよい。

そしてこれらの二つの法律の適用について矛盾が生じないように、資本発行(統制)法の担当官である資本発行統制官は、ライセンス委員会等に参加して、お互いに緊密に連絡しあっている^(註4)。

2. 概 要

「資本発行(統制)法」は、全16条の比較的小さな法律である。

同法は、まず第2条に各種の用語の定義をおいている。そのうちで重要なものは、「資本の発行」(Issues of Capital)であろう。法は「『資本の発行』とは、現金またはその他のものためのなんらかの有価証券の発行または作成をいい、一部払込み済み株式を全額払込み済み株式に変更するため、または既に発行された株式の額面価額を増額するための利益または準備金の資本への繰入れ(すなわちボーナス株式の発行)を含む」(第2条第(1)項第(a)号)としている。さらにこの「有価証券」(security)は、単に株式、社債 (shares, stocks, bonds, debenture)

ばかりでなく、譲渡抵当証書 (mortgage deeds), 動産質権 (pawn, pledge), 抵当権 (hypothecation), その他会社の資産に対し物上負担 (charge) またはリーエン (lien) を設定する証書, 会社への貸付または会社の負債を認める証書であって, 第3者の保証のあるものまたは第3者と共同で行なったものをいう (第2条第(1)項第(c)号)。このように法律上「資本の発行」とは, およそ会社の短期, 長期を問わずおよそすべての資金の調達を含み, 単に外部からの資金の調達ばかりでなくボーナス株式の発行も統制の対象となっていることは注意を要する。

同法の統制は, 資本の発行, その募集広告, さらに応募という3段階で行なわれている。まず第1に, 第3条で, (1) 中央政府の同意なしに, 国内で設立された会社が国外で資本を発行すること, (2) 中央政府の同意なしに国内で設立されたか否かを問わずいかなる会社も, (a) 国内で資本を発行すること, (b) 国内で有価証券の販売のための公募を行なうこと, (c) 国内で支払満期にあるいっさいの有価証券の満期日もしくは払戻日の更新または延期をすることを禁止している (第3条第(1)項, 第(2)項)。中央政府は, この同意を与える場合に, 必要な条件を課することができ, 会社はその条件に従わなければならない (第3条第(4)項)。また中央政府は, いつでも命令をもってこの同意を取り消すことができ, 条件の全部または一部を取り消すことができる。もっともこの命令を発する前に関係会社に意見を聴取するじゅうぶんな機会を与えなければならないとされており (第3条第(6)項), 同意を拒否する場合には, 申請会社の請求に応じてその理由を書面で通知しなければならないものとされている (第3条第(5)項)。第2にこの中央政府の同意または承認のないかぎり, これらの有価証券の引受け, 購入についての募集の公告を行なうことを禁止さ

れ (第4条第(1)項, 第(2)項), 第3にこれらの有価証券の発行についての対価の授受, その販売, 購入, 譲渡, 譲受けを禁止されている (第5条第(1)項, 第(2)項)。さらにこれらの統制をより実効的ならしめるために, 中央政府に会計簿, 帳簿その他の文書および情報の請求権を与えている (第7条)。なおこの統制の違反については1年以下の拘禁を含む罰則が定められている (第13条)。もっとも同法は, 第6条に中央政府が一般命令 (general order) をもって特定の資本発行について同法の適用を免除することができる旨を定めている。これにもとづき「資本発行 (統制免除) 令」Capital Issues (Exemption) Order が制定されているが, これについては法の運用について述べる際に詳述する。

また同法の運用について中央政府は, 下位の機関に委任することができる定められている (第10条) が, これにもとづき大蔵省経済局に「資本発行統制官」(Controller of Capital Issues) がおかれている。その他同法の運用について生ずる問題について助言をうけるための機関として諮問委員会が設けられている (第12条)。さらに中央政府は, 同法の運用の手続き (特に手数料の賦課) について規則を制定することかできる旨定められている (第12条第(1)項) が, この規定にもとづき「資本発行 (同意申請) 規則」Capital Issues (Application for Consent) Rule, 1966が制定されている。

以上が「資本発行 (統制) 法」の概容であるが, ここで同法の運用についてふれる前に, 第3条第(4)項にいう「条件」と「同意」さらには第6条の「適用免除」との関係について述べておくことが必要であろう。「同意」とはインド政府の投資統制政策の方針に従ってなされるものであり, 一種の行政行為である。「条件」とは, この同意の際に付せられるものであり行政行為の付款たる意味を有

するにすぎない。さらに第5条にいう「免除」とは、一定の政策目的によって同意を免除するということの意味し、それは投資統制政策の一環として行なわれるべきはずであり、少なくとも1966年以前の免除令ではそのような性格を有していた。しかし後に述べるように、1966年の免除令にいたってこのような性格は失われるように思われる。

もっとも中央政府は、この同意と条件の差異を厳密には区別していないようであり、「同意を与える際の政府の審査の規準」として、概括的に考えているようであるが、これは成文化されておらず、ケース・バイ・ケースで定められるということになっている。しかし15条にもとづく諮問委員会の勧告、実際の適用例などにもとづき一定の規準が存在しているとみてよい^(注5)。それによると以下のごとくである。

- (イ) 資本の規模の合理性。
- (ロ) 純資本 (equity) と負債の比率 (1: 2 をこえてはならない)。
- (ハ) 普通株式資本と優先株式資本の比率 (原則として4: 1, 場合によっては3: 1まで認められる)。
- (ニ) 優先株式への配当および社債利子 (不当に高くないこと, 前者の場合9.5%以下, 後者の場合7%以下)。
- (ホ) 普通新株発行の価格 (プレミアムについての統制)。
- (ヘ) 権利発行の条件。
- (ト) ボーナス発行 (発行後も払込み済み資本の20%以上の準備金を維持していること, 固定資産の再評価による資本組入は認められない)。
- (フ) 発起人, 取締役およびその友人の株式資本に対する参加 (有限公開会社の設立の場合, 上記の者に対して, 一定の割合を引き受けることを義務づけて

いる。これにより発起人その他に一種の担保責任をおわしている)。

- (リ) 過大引受け (over-subscription) の場合の迅速な割当, 申込金の返還, 合理的早期での払込み催告 (申込金の返還は2カ月以内になされることを要する)。
- (ル) 無関係な分野への投資の規制 (少数の会社に生産力, 資本が集中することを防ぐことを目的とする)。
- (レ) 同意の有効期間 (投機的な発行を防ぐために有効期間を12カ月と定めている)。
- (ロ) アンダーライティングコミッション および仲介料 (会社法の額面額の5%よりも少なく, 株式の場合前者については2.5%, 後者については1%, 社債の場合はおのおの1.5%, 0.5%とされている)。
- (ワ) 発行価格の固定 (同意された価格以上または以下で発行されてはならず, 加入金 <entrance fees> をとることを禁止されている)。
- (カ) 社債の発行 (資本および準備金に対して合理的な比率を有していること。無記名社債 <bearer debenture> は認められない。償還期限の延期が同意される場合, その延期に承認しない社債権者に対しては償還するという条件が付けられる)。
- (コ) 合併の場合の資産評価 (合併による資本の不当な水増しを防ぐ)。
- (ク) 発行の時 (公募の場合一時に巨額の発行が行なわれることを防ぐ)。

これらの規準のうち、資本発行 (統制) 法の直接の目的、すなわち希少な資本を国民経済的な立場から統制するという目的に資すると考えられるのは、(イ)、(リ)、(レ)、(ク)であり、これについて政府は、自己の経済政策の立場から同意または拒否をなすと考えられる。これに対し他の規準は、これらの政策的立場とは直接には関係せず、むしろ企業の健全な経営を確保するという会社法の延長上の準則という性質を有する。

3. 運 用

同法の運用の実態を検討するにあたっては、同法第6条にもとづき制定されている「資本発行（統制免除）令」を中心に検討していくことが便利であろう。というのは先にも述べたとおり、免除令の目的とするところは、無用な統制を防ぐところであり、それは、中央政府の資本発行の統制に対する考え方を最も端的に表現していると考えられるからである。この免除令は、部分的にはかなり頻繁に改正されている模様であるが、筆者が入手しえたのは、「1949年、資本発行（統制免除）令」Capital Issues (Exemption) Order, 1949, 「1961年、資本発行（統制免除）令」, 「1966年、資本発行（統制免除）令」, 「1966年、資本発行（統制免除）改正令」である。

これらの免除令は、資本発行（統制）法の第3条、第4条、第5条の全規定の免除と、各個別の規定の免除の両者について定めているが、本稿では全規定の免除について検討する。

なお実際の運用面たる資本発行の申請とそれに対するデータは、第1表のとおりである。これによるとほとんどの申請が同意されているが、それは、必ずしも同法による統制が無意味であることを意味しない。というのは、各企業は、この統制の規準にみあうような申請をなしているとも考えられるからである。

(1) 1949年、資本発行（統制免除）令

同免除令は、1945年、1946年、1948年の免除令を廃止して新しく設けられたものである。これは(1)銀行会社、保険会社、会社たる年金組合 (provident society) 以外の会社による証券の発行（ボーナス株式の発行を除く）およびその証券に関する取引であって、その額が過去1年の発行を総計して50万ルピーをこえない場合、(2)銀行会社の株式資本

第1表 資本発行に対する申請およびそれに対する同意

年度	申請数	申請額 (1000万 ルピー)	同意数	同意額 (1000万 ルピー)	申請額 / 同意額 (%)
1948	N. A. ⁽¹⁾	N. A.	375	125.7	—
	"	"	326	63.0	—
	"	"	263	74.8	—
	"	"	343	59.6	—
	326	152.3 ⁽²⁾	254	39.8	26.1
	53	272	89.8	232	81.4
	54	267	117.0	220	110.6
	55	374	151.4	289	125.4
	56	362	254.5	297	230.2
	57	484	182.7	345	153.8
	58	304	430.4	282	423.0
	59	286	206.5	264	203.5
	60	327	292.5	314	289.6
	61	374	284.6	358	248.0
	62	460	662.2	447	381.5
	63	443	609.6	410	544.3
	64	277	414.6	257	392.3
	65	225	340.2	213	275.8
	66	332	218.9	330	218.2
(6月 まで)					

(出所) *Capital Issues Control in India Reserve Bank of India Bulletin* (January 1967), p. 18.

(注) (1) N. A. = Not Available (2) この数字は、同年に拒否されたおのおの5億ルピーにのぼる「放逸」な2申請によって引き上げられている。

の変更、減少、再建の結果たる株式の発行であってそれにより引受資本額が増加しない場合、(3)「産業公社法」Industrial Finance Corporation Act, 1948にもとづき設立された、IFCにより認可された貸付および同公社により引き受けられた社債についてはすべての統制を免除している。これらの免除の趣旨については明らかであろう。第1については少額発行まで統制することはかえって統制を繁雑なものとしてしまうこと、第2については実質的に資本の発行がなされていないこと、第3についてはすでに国家の機関たるIFCにより間接的統制が行なわれていることによる。なおここで注意を要するのは、ボーナス発行および銀行、保険会社、年金組合等の資本発行は、いかなる額であっても統制の対象となるということである。

この免除令は、部分的にはいくつかの改正を積

み重ねながら1961年の免除令まで効力を有していた^(注6)。

したがって同免除令は、第1次5カ年計画の準備期から第1次5カ年計画、第2次5カ年計画の終了時までおおっている。この準備期には「戦後の産業の拡張を容易にするために、自由に使用しうる十分な財源をもって現存の会社が拡張のために資本の調達を行なう場合には、同意は拒否しない」という決定がなされる一方、発行申請人およびその友人(friend)が発行資本の一定額を引き受けることを義務づけた^(注7)。なお、1948年10月にはそれまで50万ルピーにいたるまでのボーナス株式の発行についての統制免除が廃止され、以後これに対する統制が現在にいたるまで続く^(注8)。

第1次、第2次5カ年計画期においては工業の場合、そのプロジェクトが5カ年計画の範囲内にある限りだいたい自由に認められているが、事業が投機的である場合とか、公共の利益を害する場合には拒否されている。しかし、銀行業、保険業その他一定のカテゴリーについては同意が拒否されているが、これはこれらの分野ではすでに資本が過剰の状態にあり、拡張の余地がないという理由であった。

(2) 1961年、資本発行(統制免除)令

同免除令は、49年の免除令を廃止し以下のものを免除している。

- (イ) 銀行、保険会社、年金組合以外の会社の有価証券の発行(ボーナス株式の発行を除く)の場合で、年間100万ルピーにいたるまで。
- (ロ) 有価証券の分割・統合のための発行。
- (ハ) (a)1956年、会社法第396条にもとづく中央政府の命令による銀行会社以外の会社の合併の結果たる有価証券の発行。(b)1949年銀行会社法にもとづき、準備銀行によって承認された合併の

場合であって、その払込み済み資本額が以前のそれより多くない場合。

- (ニ) Industrial Finance Corporation (IFC), Industrial State Financial Corporation (SFC), Madras Industrial Investment Corporation, Limited (MIIC), Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), National Industrial Development Corporation of India (NIDCI) により承認された貸付、または引き受けられた社債。
- (ホ) 上記の機関および中央政府、州政府によってなされた保証(guarantee)。
- (ヘ) 通常の営業行為において銀行よりなされた前貸金(advance)、当座貸越(overdraft)または保証について会社の発行する社債以外の有価証券の発行および引受け。
- (ト) 上記の銀行によりなされた前貸金、当座貸越または保証に対して中央政府または州政府によって作成された証書。
- (チ) 通常の営業行為に関して銀行またはその指名人(nominee)に対する社債の発行であって1年間で100万ルピーをこえない場合。
- (リ) 鉱業借地権(mining lease)にもとづく一定の物上負担(charge)。
- (ル) (ニ)、(ホ)の場合になされる第3者の保証。

これらの免除は、一定程度の統制の緩和ということはいえても、それは49年、免除令の枠内で、緩和であったといえる。しかしここで注意を要するのは、政府金融公社の増大であろう。これらの金融公社の民間部門に対する資金援助額は増大してきており、その民間企業への投資、融資額も年々増加している。

なお1963年免除令により、免除上限は、250万ルピーに引き上げられた^(注9)。

(3) 1966年、資本発行（統制免除）令

1966年3月12日のガンジー首相の声明に引き続き、一連のいわゆる「自由化」政策が打ち出された^(注10)。

このような統制の緩和の方向の中で、1966年、資本発行（統制免除）令が制定された。同免除令は、中央政府の資本発行統制政策の重大な変更を意味している。

この免除令は、1961年の免除令による免除に加えて、(イ)私会社 (private company)、(ロ)公募を行わない政府会社、(ハ)銀行会社、保険会社または会社たる年金組合による証券の発行について、その額のいかんを問わず統制を免除している。さらに以下に述べるような条件を満足する公開会社の有価証券の発行もその額のいかんを問わず免除されている。

- (イ) 発行の結果、会社の純資本 (equit) が少なくとも負債の2分の1より少なくないこと^(注11)。
- (ロ) 全額払込み済み優先株式資本が全額払込み済み普通株式資本の3分の1より多くないこと。
- (ハ) 既存の営業または資産の買収のための発行である場合、その額が簿価 (book value) をこえないこと。
- (ニ) 私会社が公開会社に組織を変更の場合、その発行が私会社の純資産の簿価をこえないこと。
- (ホ) 資産再評価、無形または架空の資産計上による発行でないこと。
- (ヘ) 発行が額面価額でなされ、プレミアム付または割引発行でないこと。
- (ト) 引受けを公募する証券の場合、公認の有価証券取引所に上場されていること。
- (チ) 第1回の引受けの公募たる普通資本の発行の場合、発起人、取締役およびその友人 (friend) の引受額が、その額が1000万ルピーをこえない場合

15%以上、2000万ルピーをこえない場合12.5%、2000万ルピー以上のとき10%以上であること。

これらの免除は、利潤または準備金の資本への繰込みによるボーナス株式の発行には適用されず、またこれまでの免除と異なり、資本発行統制官に対して免除の申請を行なうものとされている。

しかしながらこの後者の免除の際の条件は、先にも述べたとおり、国民経済的な立場からの資本発行の統制とは、直接的には関係を有せず、むしろ企業の健全な運営を確保するという目的を有するものである。このような条件を満たす企業をそのまま統制から免除するということは、従来の資本発行統制政策の実質的な変更といわなければならない。

もっともここで視点をかえてみるならば、資本発行を企業のレベルで直接に統制する必要がそれほどなくなってきたのではないかとも考えられる。というのは、第1に第2表に掲げられているように「政府会社」の増大である。1966年9月30日では、すでに全企業の払込資本数の41.5%を占めており、しかもこれらの政府会社の1企業当たりの払込み済み資本は、公開会社の場合1009万ルピー、私会社の場合8010万ルピーと、非政府会社のおおの222万ルピー、15万ルピーとくらべると格段に高い。これらの会社は政府が直接的な一定の支配権を有しているの、逆に抽象的には政府の統制が強力なものとなっているともいえる。

さらに政府の金融についても、第3表からもうかがえるように、年々政府関係の金融公社の投資額は、増加しており、1966年には、同年の資本調達額の35%を占めるに至っている。このように考えると、少なくとも66年の統制の緩和は、政府の個別企業に対する直接統制（それは「資本発行（統制）」

法」,「産業(開発・規制)法」によって代表される)から、間接統制(公私混合企業,金融公社による投・融資)に移行する一つの転換点にあると推定できないであらうか。

もともと銀行等に対する免除がなぜ行なわれたかについての疑問は残る。現在のところそれを説明する直接的な資料は筆者の手もとにはない。しかしあえて推論するならば準備銀行のこれらの諸銀行の合併政策およびこの銀行に対する統制の強化により^(註12),資本発行(統制)法による統制は重要性をもたなくなつたと考えられる。

なお,「1966年,資本発行(統制免除)改正令」

Capital Issues (Exemption) Amendment Order, 1966は,免除対象の金融公社等として Industrial Development Bank of India (IDBI), Shipping Development Fund Committee (SDFC), Life Insurance Corporation of India (LICI), Rehabilitation Industries Corporation of India (RICI), および State Electricity Board (SEB) を新たに加えている。

さらに1969年,優先株式の場合その配当率が9.5%以下,社債の場合その利息が7.75%以下であること等の新しい条件が追加された^(註13)。

第2表 政府会社の払込資本 (単位:1000万ルピー)

年 度	政 府 会 社			非 政 府 会 社			総 計
	公開会社	私 会 社	小 計 ①	公開会社	私 会 社	小 計 ②	
1957	18.9 (39)	53.9 (35)	72.6 [6.7]	695.7 (8,771)	309.3 (20,512)	1,005.0 [93.3]	1,077.6 [100]
58	18.0 (41)	238.8 (50)	256.8 [19.7]	755.6 (8,255)	293.9 (19,934)	1,049.5 [80.3]	1,306.2 [100]
59	22.8 (38)	406.1 (66)	428.9 [28.3]	782.2 (7,608)	304.5 (19,691)	1,086.8 [71.7]	1,515.6 [100]
60	26.4 (37)	450.8 (88)	477.2 [29.5]	814.1 (7,151)	3,217.4 (19,621)	1,141.5 [70.5]	1,618.7 [100]
61	33.0 (39)	514.0 (103)	547.0 [30.1]	915.2 (6,663)	356.3 (19,344)	1,271.5 [69.9]	1,818.5 [100]
62	23.5 (41)	606.2 (113)	629.7 [31.2]	1,093.3 (6,399)	296.1 (18,422)	1,389.4 [68.8]	2,019.1 [100]
63	27.4 (42)	728.4 (118)	755.8 [33.5]	1,170.6 (6,404)	329.9 (19,058)	1,500.5 [66.5]	2,256.3 [100]
64	39.4 (50)	921.4 (126)	960.8 [36.4]	1,335.7 (6,476)	344.9 (19,280)	1,680.6 [63.6]	2,641.4 [100]
65	51.9 (55)	1,063.0 (128)	1,114.9 [39.6]	1,368.3 (6,473)	334.5 (19,908)	1,702.8 [60.4]	2,817.7 [100]
66 (3月31日)	64.8 (61)	1,182.9 (153)	1,247.7 [42.5]	1,385.7 (6,411)	304.2 (20,385)	1,689.9 [57.5]	2,937.6 [100]
66 9月30日	63.6 (63)	1,257.7 (157)	1,257.7 [41.5]	1,405.3 (6,332)	301.6 (20,532)	1,770.9 [58.5]	3,028.2 [100]
	()内は企業数		[]内は 小計①/総計 (%)	()内は企業数		[]内は 小計②/総計 (%)	

(出所) Ministry of Industrial Development and Company Affairs, Report;1966-67, p.2 より作成。

第3表 金融公社による株式社債に対する投資についての年間のデータ(1956~1965/66)

(単位: 1000万ルピー)

年 度	I F C I (6月末)	I C I C I (12月末)	I D B I (6月末)	S F C S (3月末) (箱)	L I C (12月末)	U T I	計	資本(株式社債) の 調 達 額	8/9×100
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1956		3.06			0.53		3.59	N. A.	
57		3.88			1.68		5.56	54.4	10.2
58	0.57	1.32			0.99		2.88	39.0	7.4
59	0.87	5.40			1.08		7.25	46.8	15.5
60	0.10	2.23			2.19		4.52	67.1	6.7
61	1.84	2.18			4.57		8.49	77.1	11.0
62	0.73	4.90			11.51		17.14	93.5	18.3
63	4.63	3.93			6.29		14.90	78.9	18.9
64	4.40	6.55			10.58		21.35	81.9	26.3
65	3.79	5.91	9.04		6.63		25.37	89.5	28.3
66	4.55	4.29	9.30		2.67	20.81	20.81	59.5	35.0
承認総計	21.56	43.60	18.34	10.7	48.61	9.51	151.87	687.7	22.1

(出所) *Report of the Industrial Licensing Policy Inquiry Committee (Main Report)*, July 1969, p. 164.

(注1) Fiscal Commission, *Report 1949-50*, Vol. 1, p. 205.

(注2) Fiscal Commission, *Report 1949-50*, Vol. 1.

(注3) Fiscal Commission, *Report 1949-50*, Vol. 1, p. 206.

(注4) Mathew J. Kust, *Foreign Enterprise in India Laws and Policies* (Chapel Hill: Univ. of North Carolina Press, 1964), p. 325.

(注5) Communication No. 508-SEA/61, dated 2nd February 1961による。なお1965年 Ministry of Finance, "Capital Issues Control, a Booklet Containing Principles and Policy Followed in the Administration of the Capital Issues (Control) Act, 1947"によれば、この他に設立費用 (promotion expenses) についての上限その他が追加されている。

(注6) 1957年、免除上限は100万ルピーに引き上げられている。

(注7) "Capital Issues Control in India," *Reserve Bank of India Bulletin* (January 1967), p. 16.

(注8) これについては、初期においてこれらの形式による株式の発行が比較的に多かったことのほか、この準備金、利益の資本組入は、放任すると会社の健全な経営を危うくするところにあるように思われる。

(注9) Capital Issues (Exemption) Second Or-

der, 1963. この引上げについて実質的に統制の放棄であるという批難が加えられている。Nadda, *Capital Market in India* (Patna: Bharati Bhawan, 1965), p. 126.

(注10) *Eastern Economist* (March 18, 1966), p. 609. なお同年「産業(開発・規制)法」についても統制が大幅に緩和された。

(注11) 原注 (explanation) に「純資本 (equity) とは、払込み済み普通株式資本、株式プレミアム、自由準備金、非償還優先株式、発行日から12年をこえる償還優先株式をいい、負債 (debt) とは、借入の日から5年以上の期間で払い戻されるすべての借入 (資本設備の購入のための社債、貸付延べ払い <deferred payment> <利子を含む>のいずれであるとを問わない)。および12年以内の償還優先株式をいう」とされている。

(注12) K. N. Mehrotra, "Banks Wear A New Look," *Banker* (December 1966), pp. 631~639.

(注13) *Eastern Economist* (January 3, 1969).

お わ り に

本文中で述べたように、本稿ではインド会社制度における資本発行の問題を、インド国内における資本の希少性、さらにその調達機構の不備にあるとしてとらえ、それを克服するための諸法規、

諸制度のうちの一つとして「資本発行(統制)法」を検討した。

このような前提についてもまだ検討の余地があると考えられ、特に植民地時代からの各種の銀行制度、経営代理制度、証券取引所制度等の研究は不可欠であろう。

またインドにおける経済計画と最も密接に関係している統制法たる「産業(開発・規制)法」の運用状況、さらには各種金融公社の投資規準、資金の運用を検討して、はじめてインドにおける民間部門に対する統制の現状を把握することができると思う。このことは、インドにおける「(計画)経済と法」の研究について一つの視角を提供して

くれるであろう。

なお本文中の「直接統制」から「間接統制」への移行——それは上述の法規、制度を検討することにより、より明白になると考えられるが——については、その直接的意図に相違があるとはいえ、最近の「銀行の国有化」に関しても現われているのではなかろうか。

もっとも、何故にこのような移行が生じたのかについては、現在の筆者の能力をこえる問題であり、将来の課題であるとともに、識者のご教示をお願いしたい。

(図書資料部投資資料調査室)

アジア経済研究所刊行

フィリピン

——経済と投資環境 森村勝編

A 5判/433頁/¥1400

研究双書第144集

インドネシアの人口と経済

南 亮三郎 編
A 5判/186頁/¥600

研究参考資料第60集

インドネシアの 経済開発と国際収支

板垣与一 編
B 5判/290頁/¥750

I フィリピンの政治経済概観/自然条件/人口・社会/政治・外交/一般経済情勢/産業構造/財政・金融制度/貿易構造/外国援助/II フィリピンの投資環境/産業政策と外資政策/貿易為替政策/租税制度/企業体制/労働条件/外国資本の導入状況/わが国企業の進出状況/付録資料

▷インドネシア人口の生態環境▷インドネシア人口の動態▷インドネシアの人口構造▷インドネシアの人口増加と生活水準▷インドネシアの労働力と産業構造▷インドネシアの経済政策と人口要因▷インドネシア人口の経済的發展潜在力▷関係文献目録

▷産業構造の特質(長田秋雄)▷インドネシアの開発政策(坂田善三郎)▷総合計画8カ年計画の概要と課題(永田重信)▷貿易構造と貿易収支(宮山滋夫)▷国際収支の構造と展望(宮山滋夫)▷現地調査報告・インドネシア経済開発の現況(坂田善三郎)▷あとがき(板垣与一)

アジア経済出版会発売