

1970年代のシンガポール・マレーシア における会社法の発展 (I)

やす だ のぶ ゆき
安 田 信 之

はじめに

- I 両国の「経済制度」
 - II 両国における70年代の企業活動
——証券市場を中心にして—— (以上, 本号)
 - III シンガポールにおける会社法の発展
 - IV 企業活動の規制とその規制機関
——ティク・オーバー規制を中心にして——
- おわりに (以上, 第20巻9号)

はじめに

マレーシアおよびシンガポールの現行の会社法は、それぞれ1965年および1968年に制定されている。制定当初両国会社法は、ほぼ同一の内容のものといえてよく、ともに直接的には1961—62年にドラフトされたオーストラリア統一会社法 (Uniform Companies Acts) をベースにして、当時のイギリス法系会社法の最新の動きをフォローしている。

しかし、1970年代に入り、シンガポールでは数次にわたる大改正が行なわれる一方、マレーシアではほとんど改正が行なわれていない。この結果現在では、両国の会社法は、とくに公開会社の証券規制に関しては、かなり異なったものとなっている。

本稿は、この乖離のプロセスを明らかにするとともに、その原因についての検討を加えることを目的とする。

この二つの目的を達成するために、第I節にお

いて、両国の経済制度の特質を抽出する。「経済制度」という多義的な用語を概念として定立するには問題があり、この点についてはさらに検討しなければならない。しかし、ある国の経済実体から「法的制度」への視座の転換またはその逆(本稿の場合筆者の発想からいえば後者のプロセスをたどった)を行なう場合に、これに類する概念装置は不可欠なものであると考える。本稿の直接の対象である企業法に即して、この概念を試論的に定義すれば、「ある国の経済諸活動の総体についての一の理念型であり、企業法制度の存在基盤を構成するもの」ということになろう。なおこの概念については経済体制論から多くの示唆を得ているが、本稿ではうへの定義のもとに使用されているという限定を付さなければならない。

第II節では、この「経済制度」の実体面での展開過程を70年代の企業活動に即して検討する。この第I節および第II節の検討の素材には、主として *Far Eastern Economic Review* (以下 *FEER* と略称する) を使用した。

続いて第III節では、シンガポールの会社法改正の内容を時系列にしたがってフォローする。この改正は、シンガポールの経済制度の特質から当然に導かれるものであると考える。

最後の第IV節では、両国の経済制度の相違がもつとも端的に表現されている企業のティク・オー

パー規制について比較検討する。この部分は第I節において提示した「経済制度」が法的にどのような現われているのかを検討する役割を担っている。

I 両国の「経済制度」

マレーシア、シンガポール両国は、ともにイギリスの植民地統治の経験を有している。その経済構造の特質は全く異質のものでありながら、しかも以下に述べるように、相互に補完しあうものであったといえる。

シンガポールは、第1にイギリスの東南アジアの軍事上の要衝として直轄植民地であり、第2にイギリスの東南アジアにおける植民地資本^(注1)の拠点であり、第3に自由貿易港としてイギリス等の先進国と東南アジアの貿易の中継地であった。

これに対して、マレーシア(旧マラヤ)は、第1にペナン等の例外を除きイギリスの間接統治下におかれており、第2に錫・ゴムという一次製品の生産拠点として位置づけられ、第3にその生産がプランテーションおよび鉱山という特殊な性格ゆえに中国人およびインド人移民を抱えた複合民族が居住するにいたっていた。

さらに敷衍して述べると、マレーシアは、20世紀に入り進行する先進国の重化学工業化に重要な役割を果たすこれらの一次製品の生産現場として位置づけられていたのである。これらの部門にはイギリスの資本が大量に流れ込み、植民地資本を形成するにいたるが、かれらにとっては、マレーシアはプランテーション・鉱山という生産手段が存在するという意味しか有せず、そこに経営の中核が置かれることはなかった。この生産現場においては、労働力として中国およびインドより移民を受け入れた結果プランテーションおよび都

市中小企業におけるこれらの人種と伝統的農漁業に従事するマレー人という将来の複合民族国家の種が播かれていたのである。しかもこれらの産品は、マレーシアの自立的な経済発展にほとんどインパクトを与えることなく、イギリスを中心とする植民地資本により、シンガポールなどの港湾都市を經由して先進国に送り出されていた。

これらのイギリス植民地資本の大半は、その経営の中心を、直轄植民地でありかつ自由港であるシンガポールにおき、マレーシア内の産品の先進国への輸出および先進国からの消費財および資本財の輸入の諸業務(海運、保険および金融)をも兼営していた。もっともこれらの業務の最終的中核は、世界の海運、保険および金融の中心であり、さらに一次産品の市場をも有していたロンドンに集中していたことはいうまでもない。

したがって、植民地下において両国(地域)は、ロンドンという最終の中核に従属しながら、シンガポールは、マレーシア等への財・サービスの提供およびマレーシアにおいて生産された一次産品の先進諸国への輸出といういわばサブ・中核としての構造を有しており、他方マレーシアは、先進諸国への原料供給源として典型的な周辺構造を有していたということができよう^(注2)。

この構造は、基本的には、両国の独立、統合さらに1965年の分離という諸事件にもかかわらず、一貫して存在しつづけた。

もっとも、「独立」を契機に、マレーシア側からとくに通貨問題に関して、中央銀行の創設の動きにみるように、スターリングの支配に対抗したことが指摘されている^(注3)。さらに1967年のポンド切り下げおよび68年のスエズ以東の英軍撤退の決定などにみられるように、イギリスを軸とする中核・周辺関係は、60年代を通じて次第に弛緩する

傾向をみせる(註4)。この傾向は、逆にとくにマレーシア側において中枢としてのシンガポールおよび周辺としてのマレーシアの存在を強く意識させたといえよう。これが、1965年のマレーシア・シンガポールの分離の構造的な要因であり、また結果であるといえることができる。

しかし、このような中枢＝周辺関係に決定的な影響を及ぼしたのは、1969年のマレーシアにおける人種暴動であった(註5)。

この暴動は、マレーシア経済のもつ複合的な問題の存在を浮彫りにした。すなわち一次産品生産というモノカルチュア経済(しかもこの主要部分はイギリスを中心とする外資に牛耳られている)のもつ低開発性とこれを支える所得格差の増大といういわば発展途上国一般にみられる二重苦に加えて、この所得格差が国内においては中国人とマレー人という人種間格差として存在しているということがあらためて露呈されたのである。マレーシアの政策担当者は、この問題を何らかのかたちで解決しないことには、第2、第3の暴動は避けられず、このことは体制の危機にまで進展するであろうことを強く認識した。

このことが、暴動の直後に「新経済政策(NEP)」が公表され、さらに第2次5カ年計画においてブミプトラ政策という特殊マレーシア型の発展途上国開発戦略が具体化された理由である(註6)。この戦略は、貧困の是正とその人種間格差の廃止という理念に集約される。その内容は、マレーシアの経済発展はマレーシア人によって担われるべきという発展途上国一般にみられる経済ナショナリズムと、この発展の過程でマレー人が積極的に参加しなければならないといういわばブミプトラ理念からなっている。前者は、イギリスさらに60年代末よりマレーシアに進出してきた先進国資本に対

抗するものであり、後者は、マレーシア内の華人に対するものであって、さらにそこにはシンガポールにおける華人資本に対立する側面が存在するともいえよう。

第2次5カ年計画(1971～75年)下において、マレーシアは、この戦略に沿ってさまざまな政策を実施する。本稿の主題である企業活動に関連する範囲でこれを要約すれば以下のとおりである。

第1は、一次産品の価格安定の諸政策である。これまで述べたようにマレーシアは、ゴム・錫という伝統的一次産品に加えて、オイル・パーム、木材などの産品の輸出により外貨のほとんどを獲得している。これらの価格は変動が激しく、この変動が発展途上国経済に悪影響を及ぼしていることは、UNCTADの議論においても指摘されている(註7)。マレーシア政府は、これらの一次産品の価格安定等のための国際協力に積極的な役割を果たしている。さらに国内においては合成ゴムに対抗するために品質の向上に努力している他、1971年のゴム価格の下落を契機に価格調整と緩衝在庫を目的とする機関を設置ないし拡充している。またゴム市場をロンドンやシンガポールからクアラルンプルに移すことにより、その価格形成に対して支配力を行使しようとしている(註8)。

第2に、イギリスの植民地資本の重要な営業分野であり、かつシンガポールの重要な経済機能であった貿易、保険および(輸出入)金融ならびに国内の流通についても、マレーシア政府は、1969年の暴動直後にマレー人の経済的地位の向上を目的として設立されたPernas(国営企業公社)の諸活動および政府系の船舶、金融、保険会社の設立を通して、これらの分野におけるマレーシア化ないしマレー化を図っている(註9)。

第3に、以上の資源関連産業においては主とし

てシンガポールに本拠を置くイギリスの植民地資本が支配しているが、マレーシア政府は、これらの資本に対して行政措置によりマレーシア化およびブミプトラ化を強制している。また、証券市場においても株式参加を試み、場合によっては、第II節で触れるように、この種の主要企業に対してPernasによる支配権取得ということも行なっている。これらは旧来の一次産品に基礎を置く植民地資本のマレーシア化またはマレー化といえる。

さらに第4に、70年代に入り積極化する製造業および石油産業への先進国からの外資の進出に対しても、行政指導という形で新規投資に対して、新経済政策にもとづくマレー人の資本および雇用を義務づけている。この方向は75年よりとくに対華人との関係で大きな議論を呼んだ「1975年工業調整法」(Industries Co-ordination Act, 1975)に一応結実されている(注10)。

最後に、これらのマレーシア化ないしマレー化を支える国家資本の問題がある。Pernasはその典型と考えられるが、この他、Bumiputra Bank, 原住民信託会議(Mara), 都市開発庁(Urban Development Authority), マレーシア工業金融会社(Malaysian Industrial Finance Corporation), マレーシア開発銀行(Development Bank of Malaysia)さらに州経済開発公社などがマレー人企業の育成を目的として設けられているが、これらはPernasを中心とする大企業グループにも資金を融通している(注11)。

このようなマレーシアの政策は、直接的にはシンガポールの同国への経済的影響力の切断を意味する。この点において、両国の関係において決定的な意味を有する事件は、1973年5月になされたマレーシア政府の、マレーシア・シンガポール間の通貨の交換性の廃止と証券取引所分離の決定で

ある(注12)。

両国(およびブルネイ)は、1967年のポンド切下げおよび72年のポンドのフロートに際しても相互の通貨の交換性を維持していた。しかし、この交換性の維持は、マレーシアのとくに一次産品輸出により得られた外貨が、これまで関連企業の経営の中心でありかつ確立した金融制度を有するシンガポール(さらにイギリス資本についてはロンドン)に滞留し、シンガポールの急速な工業化を支え、マレーシアには還流しないことを意味していた(注13)。またマレーシアの主要産品であるゴムは、世界最大のゴム市場であるシンガポールに依拠しており、この通貨交換性が存する限り、マレーシアへの市場の誘致は不可能であると考えられた(注14)。このような事情が通貨の交換性廃止と新外為規制の開始を決意した理由である。

同様のことが証券取引所の分離すなわちクアラランプル証券取引所(SEKL)の設立についてもいえる。これまでのマレーシア・シンガポール証券取引所(SEMS)は1965年の両国の分離以降も両国の共同証券取引所としての機能を果たしてきた。もっとも1970年に入り、シンガポールでの会社法の改正および証券業法の制定による証券規制の強化に対してマレーシア側の反応は冷淡であり、この面において両国間に齟齬が生じつつあった(注15)。しかしより基本的には、第2次5カ年計画の目標であるマレーシア化およびブミプトラ化を達成するには、資本市場をシンガポールから独立せしめ、この目的に領導することが不可欠であったといえるであろう。

以上に要約されるマレーシアの経済政策の基礎となる経済制定は、内部に人種的経済格差を抱えながら、しかも一次産品に依拠せざるを得ない後背地国家が、その経済をよりバランスのとれたか

たちで発展させながら（モノカルチャー経済からの脱却）、その内部の格差の是正をも理念とせざるを得ないという宿命のうえに成立している。したがってその経済制度の特質は、自国の自立的な経済構造の創出・発展を第一義的なものを考え、このために外国からの資本および財の流入をこの目的に沿って規制しなければならないという点において閉鎖的であり、またこの発展のダイナミクスを意識的に操作しなければならないという意味において、統制的である。このことをより法的に表現すれば法的安定性に対する行政・政策の優位として特徴づけることができよう。

このようなマレーシア側の動きは、シンガポールにとっては、自らの存立基盤ともいうべきマレーシアという後背地を喪失するということを意味する。都市国家であるシンガポールは、マレーシアという生産現場に対する財・サービスの提供ということにその経済的基礎をおいていたのである。シンガポールの対応は2点にわたる。

第1に、これらの地域とは切断されたかたちでの工業化政策である。すなわち60年代後半に活発化する多国籍企業活動に対応して、これらの企業の半製品の製造基地として自らを位置づけるのである^(注16)。国内に後背地を有しない都市国家であるシンガポールは、比較的高水準の均質な労働力（華人がほとんどを占める）を提供しようという点でこの方向への準備はできていたといえる。

第2に、よりうすめられたかたちではあっても、東南アジアの金融、運輸および保険のサービスの中枢という方向を模索する。すでに述べたように、シンガポールでは、対マレーシアの色彩が濃厚であるとはいえ、貿易中継地として、この面での制度的基盤は、東南アジア諸国のうちでもっとも確立されていた。また特別な資源を有するわけではな

いシンガポールがさらに発展するためには、輸出志向型であっても単なる工業化だけでは不十分である。他のアジア諸国との競合を防ぐには、さらに高技術部門に特化することを必要とするが、これに対しては先進国側からのネックがあるからである。他方シンガポールに進出した多国籍企業も、先に述べた制度的基盤に加えて政治的安定性を評価し、この国を対東南アジア政策の拠点として認識するにいたるのである。

このような萌芽は1968年のアジア・ダラー構想にみることができる。この制度は、70年以降急速に成長し、これとともにシンガポール政府は、シンガポール金融管理局（MAS）の設立および銀行法の改正にみるごとく金融制度をさらに整備するとともに、運輸および通信施設の拡充に力を注ぐ。これらに対応して70年初頭には、外銀および外資系のマーチャント・バンクが進出し、東南アジアの金融センターとしての内実がつくられた^(注17)。

また次節でふれる1972～73年の証券ブームに際しても、証券市場の規制を強化することによりさらにセンターとしての制度的機構を整備する。

この傾向は、75年のベトナム戦争の終結とASEANの経済共同体としての性格の強化とともに、シンガポールをASEANの経済的中枢としてより強く認識せしめるにいたるのである^(注18)。

このような点から抽出されうるシンガポールの経済制度の特質は、マレーシアのそれとは対照的に、第1に開放的なものでなければならず、第2にその当然の結果として市場重視型のシステムであり、これを法的に表現するならば行政・政策に対して法的安定性が優越しなければならない^(注19)。前者に関していえば、シンガポールは決して世界の経済の最終的中枢とはなりえず、先進諸国からの東南アジアへの投資、金融その他のサービスの

中継地として位置づけられるのであって、このためには先進国からの資本の流入および流出が自由になされることが不可欠であるということである。また後背地を自国に有しない都市国家として、シンガポールは当初よりバランスのとれた経済構造の創出は考慮の対象とはされない。この当然の結果として、このような国家においては、発展のメカニズムは世界市場にリンクした自律的な市場に基礎をおくことが望ましい。これを法的に把え返すと、国家の経済に対する干渉は、市場に対する制度的基盤の提供とこの制度に対する濫用の防止という限られたものでなければならない。この意味で政府の行政的政策的裁量に対して法的安定性が重視される。しかもシステムが開放的なものであればあるほど、そこにおける法的システムは濫用防止のためにますますソフィストケートされたものならなければならないはずである。

以上のような経済制度の相違が、70年代の企業法の発展において、一方ではシンガポールにおいては、数次における会社法改正および証券業法の制定・改正を通じて先進国の規制が積極的に採用され、他方マレーシアでは、法律による規制は最小限に抑えられながら政策主導型の規制が強化されてきたことの基礎である。

(注1) ここでいう植民地資本とは、厳密に定義をなしているわけではないが、本稿においては、植民地時代よりその活動を一方ではゴム・錫などの資源産業の所有ないし経営におき、他方では貿易、保険などのサービス業においている(相互に補完的である)企業であって、その主要部分をイギリス(その他の先進国)が有している企業を指す。小池賢二『経営代理制度論』アジア経済研究所 1979年、とくに131~171ページ参照。なお1970年代においても東南アジアのイギリス資本についてこれらの企業が支配的なことについては、Pensley, Peter, "A Challenge to Investors," in Britain

in Asia, *FEER*, Sept. 25, 1969, pp. 779-783, および Dalby, Stewart, "Private Investment in Asia-Still-Adventurous," in *Britain in Asia*, *FEER*, Sept. 23, 1972, p. 10 参照。

(注2) このロンドン(中核)、シンガポール(サブ中核)およびマレーシア(周辺)という経済関係の構図については、いわゆるフランク・モデルからの示唆されるところが大きい。A・G・フランク著、大崎正治(他)訳『世界資本主義と低開発』拓植書房 1978年 42~52ページ。

(注3) 高梨博昭編『マレーシアの金融事情』アジア経済研究所 1973年 17~21ページおよび25~40ページ参照。

(注4) 60年代からのシンガポールおよびマレーシアのイギリスとの貿易依存関係の推移は以下のとおりである(次ページ表参照)。

(注5) この暴動およびその後の新経済政策の政治過程については、長井信一『現代マレーシア政治研究』アジア経済研究所 1978年 239ページ以下参照。

(注6) 第2次5カ年計画の紹介については、原不二夫「マレーシアの第2次5カ年計画」(萩原宣之編『マレーシアの開発行政』アジア経済研究所 1973年) 151~186ページ参照。なおブミプトラ政策は、1973年の計画の中間見直しにより具体化されるが、これについては、Stockwin, Harvey, "A Racial Balance Sheet," *FEER*, Dec. 3, 1973, pp. 40-43参照。

(注7) 一次産品問題に対する発展途上国の主張および先進国の対応については、桜井雅夫「一次産品に関する国際機構と国際協力」(『国際法外交雑誌』77巻1号 1978年) 40~72ページ参照。

(注8) マレーシアのこれらの政策については、*FEER*に適時報道されているが、木村陸男「ゴム産業再編成の動き」(『アジアトレンド』2号 1977年冬) 23~30ページ、および「マレーシア特集」(『国際経済』[臨時増刊]通巻158号 1976年12月)所収の諸論文を参照。

(注9) Pernas については、その設立目的等については *FEER*, Jan. 8, 1972, p. 40, およびこれの対中貿易等の独占によりシンガポールが悪影響をうけていることについては、*FEER*, Nov. 6, 1971, p. 36 および Jun. 10, 1974, p. 44 参照。船舶については、1973年1月にはマレーシアの国内航路をマ籍船に限定している。『アジア動向年報 1974年』アジア経済研

(単位: 100万S(M)ドル, ()内はパーセント)

		1960*		1966		1972		1976	
		輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
シンガポール	イギリス	286.8(8.2)	363.1(8.9)	184.8(5.8)	408.1(10.0)	339.4(5.5)	635.9(6.7)	595.9(3.7)	851.2(3.8)
	マレーシア	1,002.4(28.8)	1,075.3(26.4)	1,195.1(35.4)	1,165.3(28.7)	1,277.5(20.8)	1,507.7(15.8)	2,480.9(13.2)	3,204.2(14.3)
	アメリカ	242.2(7.0)	156.0(3.8)	161.5(4.8)	210.7(5.2)	949.1(15.4)	1,339.8(14.0)	2,393.5(14.7)	2,960.5(13.2)
	日本	156.7(4.5)	298.1(7.3)	123.3(3.7)	463.7(11.4)	392.4(6.4)	1,874.5(20.0)	1,668.8(10.3)	3,590.8(17.6)
	総計	3,477.1(100)	4,077.7(100)	3,373.6(100)	4,065.7(100)	6,149.4(100)	9,538.0(100)	16,265.9(100)	22,404.5(100)
マレーシア	イギリス	533.9(11.6)	824.5(17.0)	273.9(7.1)	633.9(18.8)	341.2(7.0)	585.6(12.5)	661.7(4.9)	720.3(7.4)
	シンガポール	—	—	948.1(24.7)	390.3(11.5)	1,130.4(23.3)	359.8(7.7)	2,454.8(18.3)	842.7(8.7)
	アメリカ	552.7(12.0)	910.5(18.8)	482.6(12.5)	208.2(6.2)	666.5(13.7)	415.6(8.9)	2,094.3(15.6)	1,236.6(12.7)
	日本	724.0(15.7)	447.1(9.2)	698.2(18.1)	406.6(12.0)	832.9(17.2)	1,053.7(22.4)	2,837.9(21.1)	2,062.1(21.2)
	総計	5,598.5(100)	4,836.3(100)	3,845.8(100)	3,378.7(100)	4,854.2(100)	4,695.3(100)	13,442.9(100)	9,721.8(100)

(出所) *Annual Bulletin of Statistics, 1964, 1966*, Bank Negara Malaysia; *Quarterly Economic Bulletin*, Dec. 1974, Dec. 1977, および *Year Book of Statistics Singapore*, 1967, 74/75, 76/77 各年度版より作成。

(注) *マレーシアに関しては1961年の数字であり、シンガポールを含んでいる。

究所 1974年 428ページ。

(注10) その後77年に改正されている。詳細は、『アジア動向年報 1978』アジア経済研究所 1978年 396~397ページ参照。なおこの種の法律制定の動きは、すでに1971年より存在していた。*FEER*, Dec. 18, 1971, p. 97参照。

(注11) Bumiputra Bank については, Strauss, Paul, "Malasia's Bank Bumiputra Success, but Headaches with a Major Goal," in *Banking* '75 Focus, *FEER*, Apr. 25, 1975, pp. 43-44 参照。

(注12) これに関しては, Pillai, M. G. G., "Currencies-Separating the Siamese Twins," *FEER*, May 14, 1973, pp. 35-38 および Senkuttuvan, Arun, "Relations-Separate Ways," *FEER*, May 28, 1973, pp. 47-51 を参照。

(注13) この措置によりイギリス, シンガポールに滞留していたマレーシアの輸出稼得の年約8億(マ)ドルがマレーシアに還流するといわれる。Senkuttuvan, *op. cit.*, p. 47.

(注14) Pillai (M. G. G.), *op. cit.*, p. 37; Senkuttuvan, *op. cit.*, p. 48.

(注15) すでに1年前にこのような動きが指摘されている。Morgan, James, "Toward a Malay Exchange," *FEER*, May 20, 1972, pp. 31-33.

(注16) このような方向はジュロンなどの輸出加工区設置などに典型的にみられる。

(注17) 林和郎「シンガポールの国際金融市場」(田中寿雄編『オイル・アジアダラーと国際金融市場』アジア経済研究所 1978年) 45~77ページ。またアジア・

ダラー, マーチャント・バンキングの問題を含めて, 東南アジアの金融センターとしてのシンガポールという考え方は, 少なくとも70年以降の *FEER* の各年のシンガポール特集, 銀行特集およびマーチャント・バンキング特集には必ず表われている。

(注18) 1977年9月にシンガポール大学法学部において「国際取引法」(Law of International Transactions) に関するセミナーが開催されたが, その第2セッションの課題は, "Singapore as A Financial Centre" であった。"Proceedings of Seminar on Law of International Transactions: Some Aspects of Transnational Enterprise Investment in Singapore," *Malaya Law Review*, Vol. 19, No. 2, pp. 209-311 and Vol. 20, No. 1, pp. 1-83. なお同誌は, Vol. 19, No. 2 より, Asean Section という項目を設け, マレーシアおよびシンガポール以外の Asean 諸国の法律に関する論文を掲載している。

(注19) ここでいう「閉鎖型」=「統制型」=「法的安定性に対する行政の優位」および「開放型」=「市場重視型」=「法的安定性の重視」という対比は, さらに検討を要するものであるが, とりあえず, マレーシア, シンガポールの経済制度を比較・対照するための中心概念として抽出されたものであって, 発展途上国一般の立場としてのシンガポールと考えるなら, この国が全く前者の側面を有しないということは誤りであろう。また「法的安定性」に対する行政の優位なる概念も, 先進国においても普遍的にみられる現象であることも多くの識者により指摘されていることである。

II 両国における70年代の企業活動

—— 証券市場を中心にして ——

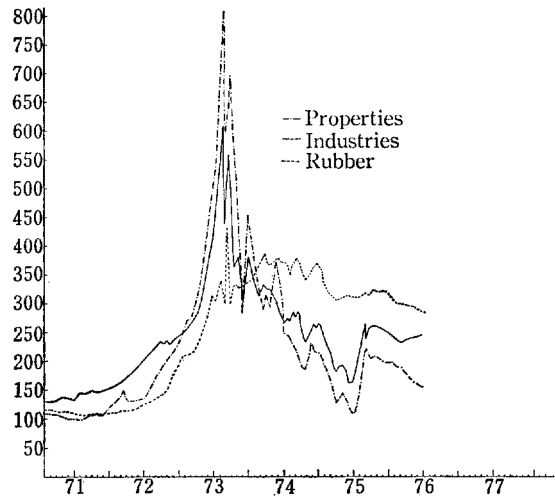
本来マレーシア、シンガポールにおいては、会社法は、国内企業の活動基盤の整備というよりも、むしろイギリスを中心とする外国企業に対する制度的な基盤を提供するという役割を果たしていたのではないかと推測される。会社制度の主要な担い手は、若干の華人系企業を除けばイギリスの植民地資本であったと考えられるからである(注1)。

しかしこのような状況は、70年代に入り異なってくる。すなわち1972年のポンドのフローティングによりイギリスの支配力の低下は決定的となり、これにかわって日本などからの投資が活発化する一方、シンガポールにおいては華人資本が、マレーシアにおいては国家資本がその実力を蓄積するからである。

70年代のマレーシア・シンガポール証券取引所の株価の動きをみると、70年の底入後71年に入ると次第に上昇傾向に入り、72年後半から73年初にかけて空前のブームを呈する。このブームは、73年2月のドル切下げ、首相の株式の投機活動に対する警告とその直後の石油危機により急速に冷えこみ(注2)、株価はその後低迷を続ける(第1表参照)。

70年代における企業活動を考える場合、このブーム期から証券取引所の分離にいたる期間と、それ以降の期間に分けることができよう。ブーム期においては、植民地資本および華人資本のテイク・オーバー、合併などによる集中・再編成とともに、証券市場の濫用および投機的取引の弊害がみられ、これらは、シンガポールの企業・証券規制の強化に導くのである。次にブーム後においては、Pernas を中心とするマレーシア国家資本の活動が顕著となり、一次産業に従事するいくつかの植民

第1表 シンガポール・マレーシアの主要
株価指数 (Straits Times Index)



(出所) *Malaysian Business* 各号より作成。

地資本の支配権を取得する。これとともに、政府のマレーシア化およびブミプトラ政策により、多くの植民地資本は、なんらかのかたちでの現地化を強制される。

1. 証券取引所分離まで

1972~73年のブームは、1970年初の世界的好況を反映しているが、シンガポール市場の特殊性を述べると、第1に本来同市場では両国の遊休資本が投機的に運用される傾向が大きいことが指摘されよう。第2に当時マレーシア・シンガポール両国の政治的安定化と経済の見通しが良好であったことに加えて、当初は香港経由によりイギリス資本が大量に流入し、ブームの頂点においては台湾、インドネシアおよびタイなどからの投機資本がこれに加わったことがあげられる(注3)。

このブーム下において激しいテイク・オーバー活動が展開されるが、このテイク・オーバー活動は三つの類型に分けられよう(注4)。

第1は、Slater Walker・Haw Par グループと

いうイギリス新興投機資本による諸活動である。これについてはシンガポールの証券規制の強化とも密接に関係するので、後に詳述する。

第2は、これに対抗するかたちでシンガポール政府の主導のもとに行なわれた華人銀行資本の再編成である。70年代に入り外銀および外資系マーチャント・バンクの進出が相次ぐが、これに対して政府は外銀の支店設置を制限する一方華人系銀行の合理化と再編成を促がした。この方針に沿って United Overseas Bank (UOB, 大華銀行) は1970年に Chung Khiaw Bank (崇僑銀行) を取得し、さらに1972年には Lee Wah Bank (利華銀行) を支配下においている。一方 Overseas Chinese Banking Corporation (OCBC, 華僑銀行) は、1972年末 Four Seas Communication Bank (四海通銀行) を取得した^(注5)。両行は、現在シンガポールのみならず東南アジアの代表的銀行として活動している。

第3は、植民地資本の再編成である。本来このような資本は一次製品の生産、運送、市場化さらに交易事業を中心に活動していたが、とくに一次製品の価格変動は、これらの企業にとっては大きな問題であった。したがってその経営の集中化と活動の多角化は重要な課題であった。1970年代初よりこれらの課題の達成に努力した Guthrie, Bousted, Inchcape および Sime Darby などの代表的企業は、この期間に急成長を遂げている^(注6)。たとえば、ゴム・プランテーション経営および貿易業を中心とする典型的な植民資本であった Sime Darby は、この期間にプランテーションの集中をはかる一方で、トラクター、車輛などの重工業部門への進出を達成し、現在では東南アジア有数の一大コングロマリットに成長している^(注7)。

しかしこの期間を特徴づける企業活動の典型は、Slater Walker (SW)・Haw Par (HP) グルー

プにおいてみることができよう^(注8)。

この SW グループの中核企業である Slater Walker Securities (SWS) は、1969年ロンドンで不動産投資および投資顧問業を目的として設立された小会社であったが、その中心人物である Jim Slater の独得の経営方針により急成長を遂げ、1969年には、オーストラリア、南アやカナダ等の旧自治領にまたがる一大企業帝国を形成するにいたった。同社の経営方針は、当時アメリカに繁殖していたコングロマリット企業と同じく、その資産に比して収益の低い企業に対して現金あるいは株式交換によるテイク・オーバーをかけ、この支配権を取得するとその企業の非効率部門を処分し、これによりえた資金を次のテイクオーバーに備え、またこの結果による当該企業の株価上昇により自己の資産も増大させるというものであった。このような活動は、当時旧態依然とした保守的な経営を墨守していたイギリス産業界に対して新風をふきこんだことは間違いない。しかしかれらは、その活動を生産の効率化に進めることなく、単に証券市場での企業の買収・処分という投機的な活動に終始していた。このことは、優良企業を買収しこの資産を処分することにより自己を増殖させることを意味し、次第に Asset Stripper と呼ばれ、非難の対象となった。これに加えてかれらは複雑な企業グループ構成を有しており、その活動が不鮮明であるということも問題であった。SWS は、これらの問題を解決しえず、1974年の証券市場の急落とともに危機に陥り、崩壊するのである。

この SWS が東南アジアに進出したのはその活動の最後の期間にあたる^(注9)。同社は1971年6月に当時多角化しつつあったシンガポールの古い伝統を有する地場資本である Haw Par Brothers International (虎豹兄弟国際有限公司—HPBI) を支

配下に置き、SW・HPグループを形成した。HPBIはSWより派遣された役員の指導のもとに資産を処分し自らを投資銀行に純化させ、以降シンガポール市場において積極的な活動を開始するのである。一方同グループは香港にも進出し、1973年3月には地場企業のKwan Loongを取得するとともに、傘下に投資信託会社Slater Walker Overseas Investment (SWOIL)を設立し、自らの資金力を拡充する。このKwan Loongは後にSlater Walker Hongkong (SW (HK))と改称され、香港の拠点となる。その後もSWS、HPBIおよびSW (HK)は、その後香港・シンガポールの証券市場において激しい投機的活動を展開し、また多くの地場系資本に対してテイク・オーバーをかけ、大金融コングロマリットを形成した^(注10)。

しかし、1973年の両市場の株価の暴落および本国における経営の悪化から、SWSは、1973年11月、その香港での資産を自己の子会社であるHPBIに譲渡し、さらに1974年6月には、HPBI自体を処分し、また11月にはSWOILを処分することにより、これらの地域から完全に撤退した^(注11)。この3年あまりのSW・HPグループの諸活動は、香港・シンガポールの証券規制のさまざまな不備、問題点を露呈せしめ、この結果シンガポールで企業・証券法制が著しく強化された。

このグループの問題点は、1975年7月にシンガポール政府が会社法上の権限にもとづき行なった調査の過程で明きらかにされた。そこで問題とされたのは以下の諸点である^(注12)。

第1に問題とされたのはSpyder問題である。これはHPのSW派遣取締役が秘密でSpyder Securitiesなる香港法人のパーパー・カンパニーを設立し、これを通じて関連会社の証券の売買を行ない膨大な利益をえていた。このことは取締役

の内部者取引の問題となりうるとともに、そうでなくともHPの株主に対する信託義務違反であることは確実であった。

第2にHPBIの会計操作に問題があった。これにはHPBIが他人名義で支配している香港ベースのユニット・トラストが利用され、72年の利益を73年および74年の利益として計上したのである。これにより74年は実際には420万ドルの利益しかなかったにもかかわらず1160万ドルと粉飾され、投資家の適正な判断が惑わされた。

第3に取締役への報酬の問題があった。たとえば(1)SW (HK)へのその役員の債務が、1973年これを取得したHPBI(両者の役員の多くは兼任)の会計において償却されていること、また(2)HPBIが管理するSW系のユニット・トラストの管理手数料がHPBIには支払われず、これらの役員に支払われていること、さらに(3)SWSがHPBIの譲渡に際してその手数料をこれらの役員に対して支払っていることなどが明きらかにされている。またこのHPBIの譲渡について相手方のIvory & Simeは、HPBIのSWS系の取締役に対して多額のオプションの発行を同意しており、証券所取引所の規則によればこれらは取引所に報告すべき事項であったにもかかわらず、当初はその存在を開示しなかった。

さらにHPBI社が積極的活動を宣言し、その株価が上昇する前に同社の取締役が株式を購入しているという典型的な内部者取引の事例も紹介されている。

これらは結局のところ、HPBIのSWS系取締役は、HPBI等の自己が経営する企業(本国においてはSWSを含む)の存在を利用し、その一般株主の犠牲のうえに自己の利益を追求していたと要約できよう。この事件は1975年末の時点で明きらか

にされたが、このケースに限らず、72~73年のブーム下において、企業経営とくに証券市場をめぐる、同種の不正濫用のあったことが報告されている(注13)。

これが第III節で具体的に検討するように、シンガポールにおいて頻繁に法改正が行なわれ、企業・証券法制が強化整備されていく動機となるのである。

2. 証券取引所分離後

1973年5月のマレーシア政府の証券取引所の分離後はシンガポールはさらに証券規制を強化する。

一方とくに1973年の第2次5カ年計画の中間報告において、マレーシア化・ブミプトラ化政策につき1990年を目標として株式会社につきマレー人30%、非マレー系マレーシア人40%、外国人30%という具体的方針を確定したマレーシア政府は、この目標に向かって政策を遂行する。これは最終的には工業調整法に具体化される。しかしこの時期にいたるまでとくに法人部門においては、マレー人は全マレーシア株式資本の1.9%を有するにすぎず(注14)、これを単なる法的ないし政策的手段により急速に高めることは不可能であった。そこでMaraなどのブミプトラ金融機関が動員され、これらによるマレー化が促進される。

他方資源産業についても、当時の発展途上国の天然資源主権の主張の高まりを背景にして、これらに対するマレーシア化が行なわれる。これを積極的に押し進めるのがPernasグループである。

Pernasは、当初、傘下の貿易公社を通して、とくに中国貿易のマレーシア化を図る一方、70年代からの先進国の資本進出に際してマレーシア側の合弁受け手として多くの合弁企業に参画し、次第に国営の企業集団としての性格をあらわにしつつ

あった(注15)。その1971年に設立された子会社であるPernas Securities (PS)が資源産業の国内化に大きな役割を果たしている。そこで本稿では、Pernasグループが1975~76年にわたり行なった二つの資源関連植民地企業の支配権取得のケースを紹介したい。

一つは、世界最大の錫資本であるLondon Tinに対する支配権の掌握である。これは、最初HPBIの支配権取得というかたちでなされた(注16)。すなわち1975年5月当時SWSからイギリスの鉱山資本Charter Consolidatedおよび投資会社Ivory & Simeの支配下に移ったHPBIは、PSに対しその39.7%増に当たる株式資本を発行することによりPSの支配下に入り、その見返りにPSの有するTradewindsの全株式を取得するという株式交換計画を発表した。当時HPBIは、London Tinの株式資本の31%、マレーシア最大の不動産開発会社であるIsland & Peninsular (IP)の42%を有しており、他方Tradewindsは、London Tinの20%、IPの19%さらにSime Darbyの10%を支配していた。したがってこの株式交換計画は、PS(その会長であるRazaleighがHPBIの会長に就任)を頂点にしてその支配下でHPBIがLondon Tinの51%、IPの61%およびSime Darbyの10%支配することを意味していた。

しかし、このテイク・オーバー計画につき、イギリスおよびシンガポールの証券規制上問題が生じた。両国においては、ともにすでにほぼ同様の内容をもつCode of Takeovers and Mergersという準法律的な規制を設けていた。コードによれば他企業の20%以上の支配権の取得については、その管理機関(イギリスにおいてはシティ・パネル<City Panel>、シンガポールについては証券業審議会<Securities Industries Council—SIC>)に通知し、

先のコードを遵守してこれを行なうことが要請されていた。しかし両社はこれを行わず、HPBIは、同社の株価の動きに不審を感じたシンガポール証券取引所の照会に対しても、計画の存在を否定さえしたのである。

このテイク・オーバー計画に対する両国の管理機関の対応は対照的であった。シティ・パネルは、この合併計画を一応歓迎し、ロンドン法人であるLondon Tinの残余株主に対して過去1年間PSおよびHPBIが同社の株を取得した最高値で買取の募集をなすことを条件にしてこの計画を承認した。ここには、鉱区権に対して最終権力を有しながら経営能力を有しないマレーシア政府と同政府により鉱区権を拒否されれば成立しえないシティの資源資本との妥協をみることができる^(注17)。

一方シンガポール側の反応は非常に厳しいものであった。シンガポール証券取引所は即座に同社株の上場を停止し、SICは、PSに、HPBIの残余株主に対して一般買取募集をなすことを命じ、さらに両社の経営陣をコード違反で厳しく弾劾したのである。シンガポール政府は、当時確立しつつあった証券規制がイギリス植民地資本およびマレーシア国家資本により完全に無視されたことに怒りを憶えたのであろう。この直後に、HPBIに対する徹底調査に乗り出し、前項に述べたSW・HPグループの問題が白日の下に曝され、これらのイギリス人役員の訴追へと続くのである。

一方PSにとってはこのための多額の追加資金を購なうことは不可能であった。そこでシンガポール市場を通さず、HPBIおよびLondon Tinの支配株主であり、世界的な鉱業資本であるイギリス籍のCharter Consolidatedと直接に交渉し、そのマレーシアの錫資産をマレーシア化するという方式で念願のLondon Tinの支配権の取得に成

功した^(注18)。

第2の対象はSime Darbyであった。本来ゴムプランテーションおよび貿易業を中心とする同社は、ブーム期においてはHPBIと並ぶ程の積極的経営を行なっていたが、その後は内部留保を重視する保守的経営への転換に成功し、東南アジア最大級の多国籍企業に成長しつつあった。同社は本社をロンドンにしているにもかかわらず、その活動の中心は東南アジアであり、しかもその株主の多くはマレーシア、シンガポールに集中していた^(注19)。このような中でSime Darbyの経営者(多数がイギリス人)は、当時のマレーシアを中心とする経済ナショナリズムの影響から逃れるべく、先進国投資を積極的に行なっていた。このことは逆にマレーシア等で得た稼得を先進国に持ち去るという点でマレーシア・ナショナリズムを刺激した^(注20)。すでに述べたようにPernasはPSを通して同社の株式の10%を支配しており、また市場から株式を買い集めていたといわれる^(注21)。これとともにマレーシア政府はSime Darbyとマレーシア資産の国内化の交渉を行なっていたが合意に達せず、最終的には1976年11月、Sime Darbyのイギリス人取締役の改選に反対して、アジア人よりなる3人の新取締役の選任のためのいわゆる委任状合戦(proxy battle)を仕掛けた。これはすでにアジア人株式が過半数を占めるという事実およびASEAN取締役の選出という漸新なスローガンから効を奏し、会社側が折れ、Pernasは同社に対して支配権を確立するのである^(注22)。

このマレーシアの国家資本の動きは、これにとまることなく、今年(1979年)1月には、いまやPernasグループの一員であるSime Darbyが、イギリス籍の世界最大級のゴム・プランテーション会社であるGuthrie Corporationに対してロン

ドンにおいてテイク・オーバーをかけた。これは成功しなかったが、この結果 Sime Darby は同社の最大株主となっている(注23)。

また73年以降その他のイギリスの資源資本も、何らかのかたちでその資産をマレーシア化している(注24)。

70年代の両国の企業活動を2期に分け、その前半においてはブーム下の証券取引所における諸問題がシンガポールの法規制の強化に結びつけ、このことが結果としては同国の東南アジアの金融センターとしての基盤をますます強固なものとしたこと、また、後半においては資源国であり、後背地国家であるマレーシアがその経済自立化をめざし、国家資本たる Pernas を通していかにイギリス植民地資本を支配するにいたったかをみてきた(注25)。マレーシアのこのような発展の政策は、PS による HPBI のテイク・オーバーにおいてみることでできるように、シンガポール型の法的規制とは相容れないものなのである。両国のテイク・オーバー規制の相違については、第1節に提示した法的規制＝法的安定性の重視と行政優位という両国の経済制度の相違の例証として、第IV節で検討するが、次節では、シンガポールの企業・証券規制がいかに発展したのかを具体的に検討してみたい。

(注1) これと直接示す資料はみつからなかったが、鉱業、プランテーション、貿易という伝統産業のみならず、シンガポールの製造業においてもイギリスを中心とするヨーロッパ資本が重要な役割を果たしていたことについては、Putthuchear, J. J., *Ownership and Control in Malayan Economy*, Singapore, Donald Moor, 1960, pp. 96-105 参照。

(注2) リー首相は株価の50%の引下げを望んだといわれる。また同年3月7日に成立したシンガポールの新証券業法 (Securities Industry Act, 1973) は投機取引の規制をめざしており、この成立も株価の暴落に影響していると考えられる。Pillai, M. G. G.,

“SEMS ‘impotence,’” *FEER*, Apr. 2, 1973, p. 36 参照。

(注3) Suppiah, S. V., “Upsurge in Singapore,” *FEER*, Apr. 29, 1972, p. 61; Senkuttuvan, Arun, “SEMS: Mass Optimism,” *FEER*, Feb. 5, 1973, pp. 36-37.

(注4) P. N. Pillai は、この期のテイク・オーバー活動を①外資、②国策型、③コングロマリット型に分ける。SWS は単なる外資ではなくて証券取引を中心とする新興投機的金融資本であり、最後のコングロマリット型は Sime Darby など植民地資本の両編成とみる方がより適切であると思われる。Pillai P. N. “Corporate Takeover in Singapore,” *Malaya Law Review* Vol. 115. No. 2 (1973) pp. 171-174 参照。

(注5) Pillai, “Corporate Takeover……,” pp. 171-172; Senkuttuvan, Arun, “Singapore Bank Take-over,” *FEER*, Dec. 23, 1972; Tan Siak Kew, “Bank Take-over” (Letters to Editor), *FEER*, Jan. 15, 1973, p. 6 参照。

(注6) たとえば、Boasted Holding Bhd は、1968年の500万(マ)ドルから1974年の1504万ドルへ、Inchcape Bhd は、1971年2250万ドルから1975年の1億4843万ドルへ、Sime Darby は、1970年の375万ポンドから1975年の1695万ポンドにそれぞれ払込済資本を増加させている。Stock Exchange of Singapore Ltd., *Companies Hand Book*, 1976 参照。なお Boasted Holding Bhd については、Devadason, Solomon, “Diversification of its Business,” *Malaysian Business*, Sep. 1973, pp. 51-57. Inchcape については、Devadason, Solomon, “A Well-Run Company; it should hold its own against hard time,” *Malaysian Business*, p. 45 参照。

(注7) Sime Darby グループについては、*Malaysian Business*, Nov. 1978, pp. 13-31 に特集が組まれている。また「東南アジア最大の企業帝国サイム・ダービーの戦略(上)(下)」(『日本産業新聞』1979年2月1日および2日)参照。

(注8) Slater Walker については、Raw, Charles, *Slater Walker An Investigation of a Financial Phenomenon*, London, Andre Deutsch, 1977 および Slater, Jim, *Return to Go: My Autobiography*, London, Weidenfeld and Nicolson, 1977 参照(いざれもシンガポール海外派遣員木村陸男氏よりお送り頂

いた。ここで謝意を表したい)。

(注9) SWS の東南ア進出については, Davies, Derek, "Jim Slater-Asia's Worried Welcome," *FEER*, Mar. 25, 1972, pp. 65-68. 参照。

(注10) その活動は, この期間の *FEER* のほとんど毎号の Market Section にみられるが, HPBI を中心とする諸活動については, Devadason, Solomon, "From Clumsy Conglomerate to 'Tremendous Scope'," *Malaysian Business*, Aug. 1973, pp. 51-59 および Pillai, "Corporate Takeover……," pp. 226-228 参照。

(注11) Bowring, Philip, "Toward a Cleaner Slater," *FEER*, Nov. 19, 1973, pp. 55-56; "A Retreat in Singapore-KL," *FEER*, July 15, 1974, p. 64; Lipsky, Seth, "Huchison Deals Draw Fire," *FEER*, Nov. 29, 1974, p. 55.

(注12) この検査官報告書の概要については, Bowring, Philip, "Haw Par: The Official Verdict," *FEER*, Apr. 23, 1974, pp. 151-153. その他調査の過程については, *FEER*, July 25, 1975, pp. 57-58; Aug. 8, 1975, p. 56; Aug. 15, 1975, pp. 48-50; Aug. 29, 1975, pp. 51-54; Sept. 19, 1975, pp. 62-63; Sept. 26, 1975, p. 61; Oct. 17, 1975, p. 61-62; Oct. 24, 1975, p. 65; Nov. 14, 1975, pp. 52-54; Dec. 5, 1975, p. 59; Dec. 12, 1975, p. 62 などを参照。

(注13) 1973年11月には Sime Darby の会長 Dennis Pinder が刑事上の信託違反で逮捕され, 有罪の判決をうけている。"Sime Darby Shock," *FEER*, Nov. 12, 1973, p. 52. (なお *FEER*, Nov. 1973, pp. 51-55 も参照) および Andrew, Davanport, "Corporate Practice on Trial," *FEER*, Oct. 31, 1975, pp. 68-71, その他 *FEER*, Dec. 2, 1972, p. 54; *FEER*, Feb. 5, 1973, pp. 36-37; *FEER*, Apr. 2, 1973, p. 36 には broker の諸問題, 買占め, 空売り, 会社役員の内外部取引, 市場操縦が多く存在していることが報道されている。

(注14) Stockwin, *op. cit.*, p. 43.

(注15) Arun, Senkuttuvan, "Throwing the Book at Pernas," *FEER*, July 4, 1975, pp. 49-49.

(注16) これについては上掲の論文の他, *FEER*, Jun. 13, 1975, pp. 54-57, および Jun. 27, 1975, pp. 50-54 に詳しい。またこのテイク・オーバーの法的考察も含めて Pillai, P. N., "The Pernas/Haw Par Saga:

Legal Issues and Documentation," *Malaya Law Review*, Vol. 17, No. 2 (1975), pp. 280-309 参照。

(注17) Pillai, "The Pernas……," p. 289. なおロンドンのシティ・パネルおよび SIC の決定の全文は, 同論文の巻末および Pillai, P. N., *Sourcebook of Singapore and Malaysian Company Law*, First Supplement (up to June, 1976), Singapore, Singapore University Press, pp. 104-111 に収められている。

(注18) その方式については Davenport, Andrew, "Buying Back Malaysia's Tin," *FEER*, Apr. 16, 1976, pp. 36-38 参照。

(注19) 株主分布はシンガポール48%, マレーシア36%, イギリス6%であった。Davenport, Andrew, "Battle for Sime Darby," *FEER*, Dec. 3, 1976, 38-41.

(注20) Bowring, Philip, "Sime Darby-Scip Storm," *FEER*, May 21, 1976, p. 71.

(注21) Davenport, Andrew, "Sime Darbys Uncertain Future," *FEER*, Oct. 8, p. 68.

(注22) その過程については Davenport, "Battle for……," を参照。なお同社は, 今年末には本社をマレーシアに移し, 名実ともにマレーシア企業となることが予定されているといわれる。

(注23) Guy, Sacerdoti, "Sime Considers its Option," *FEER*, Apr. 6, 1979, p. 129. このテイクオーバーは1月8日に開始され, 3月末に失敗に終わるが, Sime Darby は, 29.9%の Guthrie の株式を保持している。なおテイク・オーバーの過程については, この期間の *Asian Wall Street Journal* に詳しい。

(注24) Guthrie Corporation の現地化については, "The Malaysianisation of Guthrie," *Malaysian Business*, Mar. 1977, pp. 57-58. 参照。またクアラルンプルのイギリス系マーチャント・バンカー主要な業務は英系の錫, プランテーション会社の現地化であるという記述もみられる。Davenport, Andrew, "Handsome Return from Kulim," *FEER*, Nov. 26, 1976, pp. 68-69.

(注25) ここでの「支配」については資本面のそれであり, 二つの限定を必要とする。一つは経営陣は支配後もイギリス人が占めており, 二つは, 本文に挙げた二つのケースのいずれも, その立案・企画を行なったのは, City の最もエスタブリッシュされたマーチャント・バンカーである M. N. Rotschild であるという事実である。

(アジア経済研究所経済協力調査室)