

### 第3章 通貨危機と会社法制度改革 - 公開株式会社法改正の意義と限界 -

著者	大泉 啓一郎
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	524
雑誌名	タイの制度改革と企業再編：危機から再建へ
ページ	125-160
発行年	2002
出版者	日本貿易振興会アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/00012236">http://hdl.handle.net/2344/00012236</a>

## 第3章

# 通貨危機と会社法制度改革

——公開株式会社法改正の意義と限界——

### はじめに

通貨危機後のタイにおける企業改革はIMFや世界銀行の勧告にもとづいて進められてきた。それは証券市場改革を通じた上場企業の再編であり、コーポレート・ガバナンスを強化するアメリカ流の企業経営健全化策であった（本書第2章参照）。たしかに、タイでは1990年以降上場企業の活動領域が拡大してきたこともあって、情報開示を通じた企業淘汰システムの導入は、企業の再編に多大な影響を与えた。

他方、通貨危機以降、健全でかつ競争力のある企業経営を将来的に保証していくことを目指した会社法制度改革が法制改革の一環として検討されてきた。会社法制度改革は、通貨危機で生じた負の遺産を処理することと、通貨危機を引き起こした原因を排除することの二つの観点から進められてきた。前者は、企業債務処理にかかわるもので、破産法の改正や破産裁判所の設置、民事訴訟法の改正が中心となり、後者は、企業経営のガバナンスにかかわるもので、会計法、公開株式会社法や証券取引法の改正に重点がおかれた<sup>(1)</sup>。

本章は後者の法制度改革を対象とし、とくに公開株式会社法に焦点を当てたものである。

ところで、法制度改革の評価に際しては、次の二つの視点が重要と思われる。第1に、途上国の法規整備はその時点での政治・経済政策が強く反映さ

れる一方、基本的な法規の整備が軽視される特徴をもっていること<sup>(2)</sup>、第2に、法規整備を軽視したなかで金融自由化を進めたことが通貨危機・経済危機の一因となったこと<sup>(3)</sup>である。つまり、通貨危機以降の会社法改正の評価に際しては、タイの会社法制度が、関係者の利害調整、経営者の責任・義務、監査システム、情報公開義務、他の企業との関係などに対応した適切な強行規定（法令の規定のうち、社会の秩序や利益を考慮し、当事者の意思のいかんを問わず適用されるもの）を備えているかどうか、そして、通貨危機以降「公開株式会社法」(Public Limited Company Act)の改正だけにとどまっている会社法制度改革が、今後金融の自由化を進めるうえでタイの企業の健全性を保証するのに十分な措置であるかどうか、重要な視点となる。

このような問題意識に立ち、本章は、通貨危機後の公開株式会社法改正の意義と限界を検討することを目的とし、タイの会社法制度において公開株式会社法はどのような位置づけにあるのか、通貨危機との関連で公開株式会社法の何が問題となったのか、通貨危機後の公開株式会社法改正にあたって何が議論されたのか、2001年6月の公開株式会社法改正は結局何を目的とするものであったのか、などの点を整理することに力点を置いた。

本章のための調査は、近い将来に公開株式会社法の抜本的改正がなされることを見込んで進めてきた。しかし、公開株式会社法改正の草案は1999年6月に閣議決定されたものの、国会での採択は2001年6月と予想以上にずれ込んだ。また、後に詳しくみるが、2001年6月の改正の内容は、草案とはかけ離れたものであり、抜本的な改正に向けた検討は現在もなお継続中である。さらに、2001年の公開株式会社法の改正にもとづいた新しい動きはまだ本格化していないため、本章で同法の改正が企業再編に与えた影響を評価することはできない。この点は今後の取り組み課題としておきたい。

本章の構成は以下のとおりである。第1節では、タイの会社法の特徴を解説し、公開株式会社法制定の背景とその特徴について述べる。第2節では、1992年の公開株式会社法改正の内容と通貨危機との関係を検討する。第3節では、通貨危機後の公開株式会社法改正に向けた論点を整理し、その特

徴を抽出する。第4節では、2001年に改正された公開株式会社法の目的と内容について検討し、最後に公開株式会社法改革のもつ意義と限界についてまとめる。

## 第1節 タイ会社法制度の特徴

### 1. 会社の分類と民商法典中の会社法

最初に、タイの会社法制度が他国と大きく異なる点を指摘しておきたい。法律により会社として認められているものとしては、(1)普通パートナーシップ(日本の合名会社に相当)、(2)有限パートナーシップ(日本の合資会社に相当)、(3)非公開株式会社、(4)公開株式会社の4種類があるが、前3者((1)、(2)、(3))は民商法典中の会社法に、後者((4))は公開株式会社法によって規定されている。非公開株式会社から公開株式会社への移行は認められているが、公開株式会社から非公開株式会社への移行に関する規定はない。

多くの国では株式会社を含め、すべての会社形態を包括した会社法が存在し、そのなかで公衆から資金を調達する公開株式会社に追加的な規制を設けるのが一般的であるが、タイの公開株式会社法は民商法典中の会社法から独立して存在している。1999年12月末現在、公開株式会社は510社<sup>(4)</sup>しかなく、地場企業の多くは民商法典中の会社法にもとづいて活動している。

次に、多くのタイ企業の根拠法である民商法典中の会社法の特徴について触れておきたい。民商法典中の会社法は、1911年に制定された「パートナーシップおよび会社に関する法律」(The Partnership and Company Act R.E.130)を原型としている(末廣 [1991])。これは英国の会社法をモデルとしたもので、すでに有限会社の概念、株式による出資、登記(届け出)の義務化などを規定していた。その後のタイ民商法典の編纂にあわせ、会社法も再編された(第3巻第22編第1012~1273条)<sup>(5)</sup>。「1925年民商法典」全体は、基本的には

ドイツやフランスなどの大陸法を採用したのに対し、会社法についてのみ英国法をモデルとした。このことは、タイの会社法制度が自由主義を重視することの基盤となった。民商法典中の会社法における株式会社に関する規定は全173条と少なく、かつ各条項の内容は簡素で、大まかな枠組みを示しているにすぎない。しかも、民商法典が公布されてから、すでに70年以上の歳月が経過したが、同法典での会社法に関する規定は、1932年、1934年、1978年、1992年の4回しか改正されておらず、現在もなお70年前の姿をとどめている。

その特徴は、取締役の権限が強く、株主の権限が弱いことにある<sup>(6)</sup>。表1は、民商法典中の会社法と公開株式会社法における、株主の権利・権限について比較したものであるが、民商法典中の会社法には、これらに関する規定が少ない。これら株主の権限、取締役の責任などは各企業の裁量に任せられ、その詳細は付属定款に記される<sup>(7)</sup>。

タイにおいては経済活動に占める上場企業（公開株式会社）のシェアが拡大しているが、外国企業のほとんどは民商法典中の会社、つまり非公開株式会社の形態で活動している（図1）。外国企業は親会社からの出資や借入を通じて資金調達を行うため、タイの資本市場にアクセスする必要はなく、規制の少ない民商法典中の会社法は活動上都合がよい。外国企業のタイへの企業進出の利点のひとつには、民商法典の会社法の自由度が高かったことがある<sup>(8)</sup>。

## 2. 公開株式会社法の制定の背景

タイの会社法の見直しは、他国と同様に、企業の大規模化と金融システムの近代化を背景として行われた。歴史的にみれば、タイ企業の多くは、当初、家族が所有する内部資金と人的ネットワークから調達した資金（準内部資金）によって活動を開始し、事業の大規模化・多角化と、金融システムの発展にともない、外部資金への依存度を徐々に高めてきた。1960年代に入ると銀行

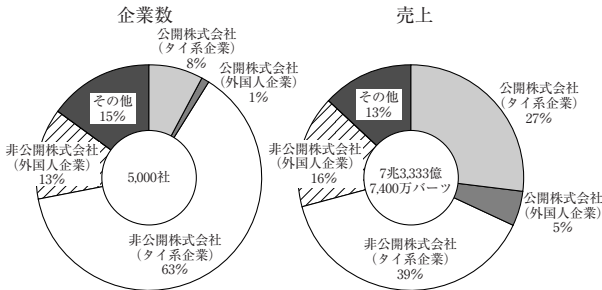
表1 株主の権利および権限

民商法典中の会社法	1978年公開株式会社法
(1) 自益権 中間配当の引受 (1201) 新株引受権 (1222)	配当の承認 (125) 新株の発行による配当 (127) 中間配当の引受 (125) 株式買取請求権 (166)
(2) 共益権 株主名簿の閲覧権 (1139) 株主総会および取締役会議事録の閲覧権 (1207)	株主名簿および関連書類の閲覧権 (76) 計算書類・監査報告書の閲覧権 (139)
●株主総会決議事項 特別決議 (4分の3以上) 増資 (1220)	定款変更 (44) 合併承認 (166) 減資 (152) 営業譲渡 (117) 登録資本枠の拡大 (149) 社債発行の決定 (158)
3分の2以上	会社の解散 (154) 取締役の報酬承認 (90, 定款に定めのない場合) 取締役への貸出 (102) 取締役の競業従事の承認 (99) 取締役の競業に対する損害賠償・介入 (99)
普通決議 (2分の1以上) 取締役の選任・解任 (1151) 取締役の競業従事の承認 (1168)	取締役の選任 (83) 取締役の解任 (ただし株主数の4分の3が必要) 清算人と監査役の選任・解任 (134, 176, 183)
株主総会における監査役の報酬決定権 (1210)	額面価額未満での株式発行 (65) 計算書類の承認 (122) 準備金以外の積立ての取り崩し (129) 合併手続き (167) 新株発行による増資 (150) 発起人の株式譲渡承認 (70)
●少数株主請求権 5分の1以上 検査請求権 (1215)	5分の1以上 検査請求権 (141, または株主数の3分の1人以上) 株主総会招集請求権 (110, または25人以上・10分の1以上)
株主総会招集請求権 (1173)	株主総会決議取消請求権 (118, または5人以上)
2人以上	10分の1以上 解散請求権 (175) 清算人と監査人の解任請求権 (164)
株主総会での秘密投票要請権 (1190)	20分の1以上 取締役会に対する損害賠償請求権 (98)
規定なし	取締役に対する行為差止め請求権 (98)
取締役会への損害賠償請求権 (1169)	取締役の解任請求権 (98)

(注) かつこ内は該当条文案。

(出所) 民商法典中の会社法, 1978年公開株式会社法より筆者作成。

図1 売上げトップ5000社の企業形態



(出所) 末廣 [2000b: 30] にもとづき筆者作成。

からの借入が拡大するなかで、タイ中央銀行は、証券市場を含めた資本市場の育成をスタートさせた。1960年代後半にタイ中央銀行は世界銀行に資本市場の育成に関する提言を要請し、これを受けて、コロンビア大学ロビンズ (Sydney M. Robbins) 教授がタイに派遣された。同氏は、1970年に「タイの資本市場」と題する報告書を提出し、その報告書のなかで、資本市場育成のためには会社法改正が必要であると指摘した。こうして、タノーム政権下で会社法の見直しが始まった<sup>(9)</sup>。

当初は株主の権利・権限や取締役の義務・責任の強化、情報開示の義務づけなどについて民商法典中の会社法の見直しが進められた。しかし、1972年以降、高まる社会民主化運動のなかで、公開株式会社の定義が大きく変化し、会社法見直しの議論もその影響を受けた。盛り上がる民主化運動に対し、政府は自ら「上からの民主化」<sup>(10)</sup>を進め、経済面では、所得格差の是正や利益分配の公平性を重視した政策を講じた。大企業の社会的責任が重視され、その活動に対しては、株主や従業員、下請け企業、地域住民といった利害関係者 (ステーク・ホルダー) の利害調整だけでなく、その利益が国民に広く公平に配分されるように規制されるべきであるという主張がなされた。そのなかで、資本市場は企業の資金調達の間というより国民への利益配分の間としての役割が強調され、公開株式会社法はファミリーによる会社経営の独占を

排除することを目的としていた (Pichet and Yasuda [1985: 52])。

当然のことながら、民主化運動の影響を強く受けた会社法の見直しに対する企業の反発は強かった。そこで、株式や社債発行により公衆から資金調達を行う公開株式会社についてのみ規制を強化し、公開株式会社への規制は、民商法典中の会社法から独立した公開株式会社法の制定によってなされることで決着した。

### 3. 1978年公開株式会社法の特徴

公開株式会社法は1978年に制定された。

まず、1978年公開株式会社法の特徴についてみておきたい (表2)。

公開株式会社の定義については、第15条第1項で「法人を含めて100人以上の株主を有する会社」としている。つまり、株主数に一定の基準を設け、それを超えるものを公開株式会社とし、活動を規制しようとした。このように株主数によって公開株式会社を区分する方法は、英米法にもとづく会社法を採用しているマレーシアやシンガポールでも同様にみられるものである。両国は50人以上の株主を有する会社を公開株式会社と定義していることを考えると、タイは、株主数の観点から、より大規模会社を公開株式会社として予定していたことがわかる<sup>(11)</sup>。これに合わせ、民商法典中の会社法も100人以上の株主を有する会社は公開株式会社へ移行しなければならないと改正された (民商法典第1096条)。

1978年公開株式会社法の最大の特徴は、公開株式会社に「株式分散化要件」を義務づけたことであった。株主分散化要件とは、発行済み株式総数の0.6%を超えない株式を所有する株主 (自然人) の合計が発行済み株式総数の50%以上となるように株主構成を調整し、残る株主 (法人を含め) については発行済み株式総数の10%を超えて保有してはならない (1978年公開株式会社法第15条第2項) とするものであった。つまり公衆から資金調達を行う会社に対して、株式の分散化を通じた多数の株主による経営モニタリングを



表2 非公開株式会社(民商法典中の会社法)と公開株式会社  
(1978年公開株式会社法)の比較

	非公開株式会社法	公開株式会社法 (1978年)
発起人	7人以上	15人以上
株式額面価額	5 パーツ以上	20パーツ以上100パーツ以下
最低資本金	35パーツ	500万パーツ
公衆からの資金調達	原則不可	可
払込方法	引受株式の最低25%の払込, 銀行経由の必要なし	引受株式の全額を銀行経由で100%払込
無記名株式	無記名可	無記名不可
株主数	99人以下	100人以上
株式の譲渡	制限可	制限は原則不可
少数株主の制限	なし	株式総数の0.6%以下を所有する株主(自然人)が株式総数の50%以上
大株主の制限	なし	株式総数の10%以下
取締役の資格	株主でなくてもよい	株主でなければならない
取締役会の人数	制限なし	5人以上
取締役の選任方法	規制なし	累積投票制度

(出所) 民商法典中の会社法および1978年公開株式会社法から筆者作成。

図ろうとするものであった。

このように1978年公開株式会社法は、「会社民主化」という立場から少数株主の権利を強化・保護することを重視するものでもあった。通貨危機以降、タイの会社法制度は株主の権利保護規定が弱いとの指摘がなされているが、1978年公開株式会社法は、すでに株主の権利保護や取締役の義務・責任に関する規定を多く備えていた(前掲表1)。

例えば、少数株主の請求権として、取締役に対する損害賠償請求権、行為差し止め請求権、解任請求権(第98条)、株主総会招集請求権(第110条)、株主総会決議取消請求権(第118条)、検査請求権(第141条)、解散請求権(第175条)、清算人と監査人の解任請求権(第175条)などがあった。取締役についての規定としては、競業禁止義務(第99条)や自己取引の制限(第100条)、会社からの貸付けの制限(第101条)などが盛り込まれていた。

少数株主の経営に対する権限を強める措置として特記しておきたいのは、

取締役の選任に際して「累積投票制度」を義務づけたことである。累積投票制度とは、株主に対して所有する株式数に選任される取締役数を乗じた投票権を与え、各株主は、この全投票権を、1人あるいは数人の取締役に投じることができるとするものである。数人の取締役に投じる場合には、投票権を分割することができる。投票の結果、最高の投票数を得たものから順に、規定数の取締役数に至るまでの得票者が取締役として選任される(第83条)。これは支配株主による取締役の選任に一定の制限を加え、少数株主による取締役の選任を可能にする制度であった。

そのほか、わが国では取締役会の決議事項となっている新株発行(第150条)、社債発行(第158条)、取締役の競業の承認(第99条)<sup>(12)</sup>を株主総会の決議事項とした。

#### 4. 1978年公開株式会社法の効果・問題点

1978年公開株式会社法は、大株主に対する強制的な株式分散と少数株主の経営への関与権限を強化したが、実際にはほとんど機能しなかった。まず100人以上の株主を有する会社の公開株式会社への移行については、1978年公開株式会社法改正以後に100人以上の株主を有することになった会社のみ適用されることになった。また、公開株式会社法は、公衆に対して新株発行あるいは社債発行を行う会社(上場企業を含む)、すなわち発行市場にかかわる会社に適用され、公衆に対して新株発行や社債発行を行わずに、株式市場への上場を希望する会社については引き続き強行規定の少ない民商法典中の会社法の適用を受けることとなった。

それでも、1980年代初頭には、まだ会社の社会的責任を重視する動きがあり、株式分散化要件や強行規定を、民商法典中にも盛り込むことが議論されていた。しかし、1980年代前半の経済不振とIMF・世界銀行からの借入にともなう構造調整を背景に、経済政策の力点は成長促進を目的とする規制緩和に移り(末廣・東編 [2000: 第1章])、このような議論はさらにトーンダウン

することになった。

その後は逆に、1978年公開株式会社法の規制が証券市場の育成を妨げる原因になっていると指摘されるようになり、その解決策として、公開株式会社法を改正するのではなく、1984年に証券取引法を改正し、上場企業にも株式の公募と社債発行を認めることとした（田坂 [1996]）。その結果、資本規模により登録会社（Listed Company, 払込資本3000万パーツ以上）と認可会社（Authorized Company, 払込資本1500万パーツ以上）に区分し、一定の条件のもとに株式市場への上場および公募を認めた<sup>(13)</sup>。これにより1985年には97社であった上場企業は、1991年には276社にまで増加した。

しかしながら、民商法典中の会社法の適用を受ける上場企業に対して株式・社債の発行を認めたことは、民商法典中の会社法と公開株式会社法の関係を歪め、公開株式会社法の形骸化を決定づけた。上場企業の増加とは裏腹に、1991年10月の時点で公開株式会社は33社にとどまった<sup>(14)</sup>。

## 第2節 公開株式会社法改正の動きと通貨危機

### 1. 金融制度改革と公開株式会社法

1980年代後半からの高度経済成長のなかで、経済政策の重点はさらに規制緩和・自由化へとシフトした（末廣・東編 [2000]）。1990年5月にタイ中央銀行が「第1次金融制度開発三カ年計画」を発表したことを契機に、金融自由化が本格化した。これは(1)金融システムの自由化の推進、(2)金融機関の監督・監査の改善、(3)決済システムの改善、(4)企業の資金調達源の多様化の4点を柱とするものであった（Bank of Thailand [1992]）。1990年5月のIMF 8条国へ移行、1992年6月の預金金利の完全自由化、9月のバンコク・オフショア市場（BIBF）の開設など、当局は金融自由化を通じてアジアの金融センターになることを意図していた。

この金融自由化の一環として、国内では証券市場の育成が重視された。企業の資金調達源の多様化を図ることを目的に、証券取引法は1992年5月に全13章、344条からなる「証券および証券取引所法」に全面改正された。これにあわせ、それまで複数あった証券取引の監督機関を新設の証券取引等監督委員会（Securities and Exchange Commission: SEC）に統合することとなった。公開株式会社法も同年3月に改正され、民商法典中の会社法の適用を受けてきた会社は、公開株式会社法の規定に従うことが義務づけられた。ここに、上場企業はすべて公開株式会社となるという構図に一元化され、SECがその監督を担当することになった。

1992年の公開株式会社法改正の目的は資本市場の育成にあり、1978年公開株式会社法は全面的に見直された。表3は、1978年公開株式会社法と1992年公開株式会社法を比較したものであるが、1978年公開株式会社法全252条のうち63条が改正、6条が追加、37条が削除され、罰則規定についても73条が改正されるなど、広範囲にわたって見直された。また、1978年公開株式会社法に含まれていた目論見書に関する規定、社債発行に関する規定は、証券取引法に移された。

## 2. 1992年公開株式会社法の主な改正点

次に1992年公開株式会社法の主な改正点についてみておこう（表4）。

1992年公開株式会社法の最大の特徴は株式分散化要件が削除されたことである。公開株式会社は「公衆に株式を公募販売する目的で設立された会社」（第15条）とのみ定義され、株式分散化要件に関する規定が削除された。これにより、企業は経営権を大株主に残した状態での新株発行が可能になった。また、株式分散化要件が削除されたことにもない、いくつかの条文が改正された。株式の譲渡規制について、株式分散化要件と抵触する場合の規定が削除され、外国人持株比率規制が加えられた（第57条）<sup>(15)</sup>。これにあわせ、株主名簿に株主の国籍の記載が義務づけられた（第61条）。会社の解散の条

表3 1978年公開株式会社法と1992年公開株式会社法の比較

	1978年	1992年	改正	追加	削除	罰則改正
前文	3	3	3	0	0	0
第1章 総則	11	11	3	0	0	2
第2章 会社の設立	9	9	5	0	0	2
第3章 株式の公募	12	2	0	2	12	0
第4章 創立総会と会社登記	27	24	11	0	3	12
第5章 株式・株主	17	17	6	0	0	8
第6章 取締役会	28	31	10	1	0	8
第7章 株主総会	11	11	3	0	0	5
第8章 会社の帳簿および計算書	22	19	2	0	3	8
第9章 検査	8	8	2	0	0	2
第10章 増資および減資	9	9	0	0	0	3
第11章 社債	7	1	1	0	7	1
第12章 合併	8	8	1	0	0	2
第13章 解散	5	5	2	0	0	1
第14章 清算	20	21	4	1	0	14
第15章 非公開株式会社より公開株式会社 への組織変更	6	6	2	0	0	2
第16章 登記官および担当官	6	5	0	0	1	3
第17章 罰則規定	42	32	8	2	11	-
経過措置	1	3	0	0	0	0
合計	252	225	63	6	37	73

(注) すべては罰則規定は第17章に記載されているが、該当条に対応させて、カウントした。

第6章取締役では、旧第134条を第91条、第92条、第93条に分けた。

第17章罰則規定では旧第231条と旧第232条が第207条に統合された。

(出所) 1978年公開株式会社法と1992年公開株式会社法から筆者作成。

件から株主分散化要件に関する規定が削除され、株主が15人を下回った場合に置き換えられた(第155条)。100人以上の株主を有する非公開株式会社の公開株式会社への移行義務も削除され、また非公開株式会社が公開株式会社への移行を自ら行う場合の株主総会での決議は、普通決議から特別決議(出席株主の所有株式総数の4分の3以上)によるものへと変更された(第180条)。

株主の権利・権限については、1978年公開株式会社法ですでに明記されていた規定の多くが残された。1992年公開株式会社法で、少数株主の権限が拡

表4 92年公開株式会社法の主な改正点

条	内容
株式分散化要件の廃止にともなう改正	
15	株式分散化要件を削除し、公開株式会社は、公衆に株式を公募販売する目的で設立された会社とのみ定義した。
57	譲渡を制限する条件から株式分散化要件を削除し、外国人の持株比率規制を追加した。
155	少数株主による解散請求の要件から株主分散化要件を満たさない場合の規定を削除し、株主数が15人を下回った場合を追加した。
180	公開株式会社への移行要件から、株主分散化要件の対象となる場合、純資産が500万パーツを超える場合を削除し、株主総会による決議を普通決議から特別決議に変更した。
株式・株主に関する改正	
32	創立総会の開催地を会社本店の所在する地域から近隣の県にまで拡大した。また定足要件を株式総数2分の1を所有する株主の出席と変更した。
50	株式の額面価額の範囲を20パーツ以上100パーツ以下から5パーツ以上に変更した。
61	株主名簿の記載内容に株主の国籍を追加した。
70	株主総会における取締役の選出方法として累積投票制度以外の方法を付属定款中の定めにより認めた。
85	取締役に対する損害賠償請求権、取締役に対する行為差止請求権に必要な株主数を2人から1人に引き下げた。
103	株主総会の定足要件に、株主数の2分の1以上を追加した。株主総会が定足数に達しない場合には再招集するが、その判断時間を1時間から30分に短縮した。再招集後の株主総会の定足数に関する規定を削除した。
128	株主による会社の検査要請に対する登記官の却下権限の規定を削除した。
154	株主総会による会社解散の決議条件を株主総会の出席する株主所有株式総数の3分の2以上から4分の3以上の同意に引き上げた。
取締役に関する改正	
46	発起人の資格は創立総会までとし、以後は取締役の責任と明確化した。
69	取締役の資格として「株主であること」の要件を削除した。
71	取締役の任期を原則1年から、付属定款において3年を任期とすることができると変更した。
79	取締役会の開催地の規定を本店所在地から付属定款に場所を定める場所に変更し、また開催最低頻度を2カ月に1回から3カ月に1回に変更した。
86	取締役の競業関与の承認を、株主総会の出席株主の所有株式総数の3分の2以上から、事前に株主総会で通告し、任命を受けることに変更した。また、株主総会の出席株主の所有株式総数の3分の2以上の同意を要件とした介入権を削除した。
88	取締役は会社と自己取引の契約を締結した場合、および会社・同系列会社の株式・社債を所有した場合、会社にこれを通告する義務を追加した。
89	取締役への貸付け禁止の対象に手形の買取・割引を追加した。
91	連帯責任の対象に株主への配当、会計帳簿、株主名簿などの備え置きに関する規定違反を追加した。
92	取締役の免責条件を、書面にて異議をなすことに、当該行為に荷担していないこと、承認を得て行われていないことを証明することを条件に加えた。
115	中間配当について付属定款における規定と株主総会での報告を義務づけた。
情報開示・登記に関する改正	
18	定款中に会社の目的について「業種を明確に」記すことを追加した。
25	株式公募について作成した書類の登記官への送付を義務づけた。
40	登記の変更義務について別段の規定(例外)を削除した。
62	株主名簿の保管を第三者に委託する場合、登記官への通知を義務づけた。

(出所) 1978年公開株式会社法、1992年公開株式会社法より筆者作成。

大された点も見受けられる。例えば、取締役に対する損害賠償請求権、行為差し止め請求権などの株主の権限行使を単独株主に認めた（第85条）のはその一例である。また、株主からの検査要請に対する登記官の却下権限に関する規定を削除した（第128条）。

しかし、その一方で、支配的大株主の権限を拡大した部分もみられる。1978年公開株式会社法は、創立総会の定足数を、発行済み株式総数の2分の1以上を所有する総株主数の3分の1以上の出席と定めることで、大株主だけによる総会成立に歯止めをかけていたが、1992年公開株式会社法は、発行済み株式総数の2分の1以上を所有する株主の出席と簡素化した（第32条）。また株主総会の定足数に関しては、1978年公開株式会社法では、発行済み株式総数の3分の1以上を所有する25人以上の株主の出席を要件としていたが、1992年公開株式会社法は、株主総数の2分の1以上の場合を要件に加えた（第103条）。さらに、株主総会による会社解散の決議についての要件を、株主総会に出席する株主の所有株式数の3分の2以上から4分の3以上に引き上げた（第154条）。

取締役の義務・責任については、株主の権利・権限と同様に、強化・明確化された部分と緩和された部分が混在する。責任が強化・明確化された部分は以下のとおりである。

大株主と取締役が同一人物であることが、タイ企業の経営構造の特徴として指摘されてきたが、1978年公開株式会社法が株主であることを取締役となる要件としていたのに対し、1992年公開株式会社法は株主以外の者が取締役に就任することを認めた（第69条）。これにより外部経営専門家の取締役就任への道が開かれた。

さらに資本市場育成の観点から、1992年公開株式会社法では取締役の活動に関する情報公開が義務づけられた。取締役の会社との取引および自社・同系列会社の株式・社債の所有について、取締役はその事実を会社（取締役会）に報告することを義務づけた（第88条）。また、株主への配当、会計帳簿、株主名簿などの備え置きへの違反に対する取締役の連帯責任を追加した（第91

条)。さらに、取締役の連帯責任からの免責条件について、従来の書面による異議提出に、当該行為に関与していないこと、取締役会で承認していないことを証明できることを加えた(第92条)。あわせて、会社が法規に違反した場合の取締役の免責条件を削除し(第222条)、取締役の責任を厳しくした。

しかしながら、一方で取締役の活動規制を緩和する動きもみられた。まず、取締役の選任方法として累積投票制度の義務化が緩和された点が指摘できる。累積投票制度を原則として採用することとしているものの、付属定款への記載を条件に、他の制度の採用を認めた(第70条)。このため、ほとんどの公開株式会社は他の制度を採用し、累積投票制度は形骸化した。また、取締役の任期を、それまでの原則1年から、付属定款への記載を条件に3年を任期とすることが認められ(第71条)、取締役会の開催義務は2カ月に1回から3カ月に1回へと緩和された(第79条)。

注目すべきは、取締役の競業避止義務に関する規制を緩和したことである。1978年公開株式会社法は、取締役の競業については株主総会出席者の3分の2以上の同意を義務づけていたが、1992年公開株式会社法では、取締役に株主総会での競業についての事前報告を義務づけているものの、株主総会において取締役の選任を受けた時点で、当該取締役の競業は承認されたものとみなすこととされた。また、1978年公開株式会社法は、競業違反に関して株主総会において出席株主の所有する株式総数の3分の2以上の合意を条件として、介入権(競業違反した取締役の行為から生じた利益を当該会社の収益とみなすこと)を認めていたが、1992年公開株式会社法はこの規定を削除した(第86条)。

### 3. 1992年公開株式会社法の効果・問題点

1990年代前半、株式市場が好調であったことから、上場企業は、発行価格(簿価)と市場価格との差額(プレミアム)を享受できた。また大株主も株式売却により巨額のキャピタルゲインを得ることができた。このようにして、



株式市場は、企業グループにとって重要な資金源となり、上場企業（公開株式会社）の数は急増した（表5）。

しかしその後タイ経済は、未曾有の通貨・経済危機に見舞われ、証券市場は長らく低迷を続け、多くの上場企業はリストラを余儀なくされている。ここでは1992年の公開株式会社法改正が、通貨危機の原因となる企業活動に影響を与えたと考えられる点を指摘しておきたい。もちろん、公開株式会社法の規制と通貨危機との直接的な関係については詳細なケーススタディを必要とすることはいうまでもない。

第1は、大株主と取締役や経営者が同一人物であること、一人の取締役が多くの企業の取締役を兼務することなどのタイ特有の経営形態から起こりうる問題に対して、公開株式会社法には何ら予防措置が盛り込まれていなかった点である。取締役の責任と義務について、公開株式会社法は第85条で、取締役は、法規、会社の基本定款・付属定款、株主総会の決議のもとに会社の利益に対して善管注意義務(Khwam ramat-rawang)と忠実義務(Khwam susat-sucharit)を負うと、明記しているものの、これに対する明確なガイドラインはなく、その後作成される動きもなかった。そしてオーナーファミリー・グループ(創業者一族)による経営支配が拡大していくことが予見されるなかで、前述したように取締役の競業避止義務が緩和されたことは、グループ内での取締役の兼務を事実上容認したといえる。株主総会が承認した行為についての取締役の免責事項について、民商法典中の会社法では、会社および合意した株主に対してのみ免責される(第1170条)としているのに対し、公開株式会社法では、取締役は会社、株主(承認しなかった株主を含む)、債権者に対しても責任を負わない(第95条)としている。1990年代初めにすでに企業の銀行借入依存度が過度に高まっていたことを考えると、公開株式会社法が債権者に対しても免責の対象に含めたことは、企業財務の健全性確保に対する予防的措置を軽視したものと見えよう。

第2は、証券市場が拡大するなかで、株主がその権利を侵害された場合に行使すべき具体的手続きが示されなかったため、株主は共益権<sup>(16)</sup>に興味を

表5 タイ上場企業の業種・セクター別企業数の推移 (1987~2000年)

コード	業種・セクター	1987	1990	1994	1996	1998年7月	2000年7月
1	アグリビジネス			31	29	25	21
2	商業銀行	14	16	16	16	15	14
3	建設資材	9	12	29	35	29	24
4	化学・プラスチック			11	15	14	13
5	商業	15	16	14	15	14	12
6	情報・電気通信				11	10	10
7	電機・コンピュータ	1	5	29	14	11	10
8	電子部品				10	8	8
9	エネルギー関連			8	9	9	9
10	芸能娯楽			5	7	8	8
11	金融証券	16	22	41	52	27	21
12	食品飲料	6	17	5	29	25	22
13	健康関連	1		11	13	13	11
14	家庭消費財			13	11	8	7
15	ホテル旅行サービス	1	9	11	13	12	12
16	保険	7	10	21	23	22	22
17	宝石宝飾			5	5	3	2
18	機械・同設備			3	6	6	4
19	鉱山	3	4	3	3	1	1
20	包装	6	9	17	17	15	14
21	医薬品			2	2	2	2
22	印刷出版			9	11	10	8
23	専門サービス	1		2	2	2	2
24	不動産開発			33	44	41	27
25	パルプ紙			4	5	5	5
26	繊維・衣類・履物	17	21	32	29	25	25
27	輸送			5	8	8	8
28	自動車・同部品	2	3	9	10	10	8
29	倉庫サイロ	2	3	4	4	4	4
30	サービス				—	—	—
31	その他	11	28	4		6	4
A	小計	112	175	377	448	388	338
B	REHABCO企業	0	0	0	0	35	45
C	合計	112	175	377	448	423	383

(注) (1) REHABCOは債務再構築のため債権者と交渉中で、証券市場での株式売買が禁止されている企業。

(2) 上場企業の業種・セクター分類は、1997年9月に31グループから37グループへ変更された。

(出所) 1987年: The Securities Exchange of Thailand, *Companies Handbook 1988*, Bangkok, 1988.

1990年: Talat Laksap haeng Prathet Thai ed., *Sarup Kho-sonthet Borisat Chot-thabian lae Borisat Rap-anyat 2533*, Bangkok.

1994年: Dok Bia Publishing ed., *The Stock Exchange of Thailand Company Profile 1994-95*, Bangkok, 1995.

1996年: Stock Exchange of Thailand ed., *Thailand Listed Company 1997*, Bangkok., 1997.

1998, 2000年: The SEC Investor Service Center (バンコク) 所蔵のデータより末廣昭作成。

示さず、株主のガバナンス機能やモニタリング機能が働かなかったことである。とくに、1992年公開株式会社法は、少数株主の保護にかかわる裁判所の役割を明記していない。例えば、取締役会に対する臨時株主総会招集請求権は、発行済み株式総数の20%以上、あるいは25人以上かつ発行済み株式総数の10%以上の株式を所有する株主に付与されているが、取締役会がこの要請を履行しない場合の罰金は2万バーツ以下と軽く（第195条）、また、履行しない場合の裁判所の関与（裁判所に許可を得て自力で株主総会を開催すること）についての手続きも規定されていない。民商法典の会社法では、株主が自ら株主総会を招集できる（第1174条）としていることを考えると、公開株式会社法は株主保護の面で明らかに後退していた。

加えて、株主総会に関する手続きが不明瞭であった。株主総会の招集通知に、議題・議案やその背景・理由など事前に必要な情報の提供を義務づける規定がなく、また、株主の代理人の権限・義務についても具体的な規定がなかった。この点は株主総会の運営を大株主に有利にするものであり、少数株主の経営関与へのインセンティブを欠如させる主な原因になったと考えられる。

### 第3節 通貨危機以降の公開株式会社法改正の論点

#### 1. 通貨危機後の論点

通貨危機以降、コーポレート・ガバナンスの視点にたった、タイ企業の経営構造の見直しが議論されてきた。IMFや世界銀行は、金融制度の未発達、企業におけるガバナンスの弱さが、タイ企業を直接金融ではなく銀行借入に過度に依存させ、効率性を軽視した投資および多角経営に傾斜させる原因となったと繰り返し指摘してきた（本書第2章参照）。そして、タイの企業改革は「株主価値の最大化」を主眼とした証券市場改革を通じて上場企業を中心

に進められている（本書第2章）。会社法制度改革としては、資金を公衆もしくは外国人投資家から調達する公開株式会社法だけが見直されることになった。

公開株式会社法改正については、商務省が中心となり、SEC、証券取引所（Stock Exchange of Thailand: SET）、大学教授、法律家などの専門家からなる委員会により検討されてきた。同委員会の具体的な議論の内容は明らかでないが、商務省がチュラーロンコーン大学法学部法律・開発研究センターに依頼した研究報告書「公開株式会社設立促進のための研究プロジェクト」（1999年3月発表）や、SECが中心となって作成した調査報告書「タイ上場企業のコーポレート・ガバナンス向上のための調査」（1999年7月発表）<sup>(17)</sup>などからその概要を知ることができる。

以下、本節では通貨危機以降の公開株式会社法改正についての論点を上記資料と同委員会が作成した公開株式会社法草案<sup>(18)</sup>から整理してみよう（表6）。

通貨危機後の公開株式会社法改正の議論は多岐にわたったものであったが、同委員会はとくに少数株主の保護と取締役会の責任強化というグローバルスタンダードを重視していた。このことは、草案前文（改正の目的）に以下のように明確に記されている。

「1992年公開株式会社法が施行されてから8年以上の時間が経過したと、少数株主による基本的権利の行使を妨げる規定があること、取締役の義務・責任についての規定が不明確なことを勘案し、株主保護と会社の利益保全を目的に、これらにかかわる規定を改正・追加・廃止し、より適切なものに調整するため、この法律を制定する。」

以下、少数株主の保護と取締役の責任強化について、どのような議論がなされ、草案ではどのように規定されたかについてみる。

## 2. 少数株主の保護

株主の権限をめぐる検討については、支配株主に対する「少数株主の保護」の議論が中心となった。その結果、草案では、(1)少数株主保護の範囲の拡大、

表6 公開株式会社法の草案の改正点と2001年6月の改正点

内容	数字は条文数	草案中の改正点（罰則規定の改正を除く）	2001年6月の改正点
第1章 総則			
12	普通パートナーシップ、有限パートナーシップとの関係	株主総会において出席株主の所有株式総数の3分の2以上の同意を条件に、会社は、普通パートナーシップのパートナー、あるいは有限パートナーシップの無限責任パートナーになることができるとした。（従前は禁止）	
第5章 株式・株主			
50	株式の額面価値		株式額面価値の規定を削除する（従前は5パーツ以上）。
54	株式払込と債務の相殺の禁止		株主総会において出席株主の所有株式総数の4分の3以上の同意を条件に、債務返済のための新規株式発行を認める。
57	株券の譲渡	公開株式会社の株式をグループ企業に譲渡することを禁止する。	
65	優先株	優先株の普通株への変更は、従前では原則不可であったが（付属定款に別段の規定がある場合を除く）、原則可能とした。	
66	自己株式の取得	従前は禁止していたのに対し、例外を認める。例外は、(1)裁判所の命令、(2)以下のa)~c)条件と方法を満たす自己株式の取得の場合。(a)第31条、第107条、第136条、第139条、第146条に関連する株主総会の決議に合意しない株主からの株式の取得であること。b)当該株式の買取に生じた経費は会社の配当支払いに伴う条件のものに行われること。c)会社の債権者に買取について報告すること。	会社は以下の場合、自己株式を取得することができる。(1)投票権、配当請求権に関わる付属定款の改正について株主総会の決定に合意しない株主からの自己株式の取得。(2)利益の計上と健全な財務状況を条件に、財務管理を目的とする場合の自己株式の取得。会社が取得した株式は、株主総会の定足数に加え、また議決権を付与しない。取得した株式は省令の定めた期間内に売却しなければならない。期間内に売却できなかった場合は減資を行う。
第6章 取締役会			
76	取締役の解任	任期中の取締役の解任要件を株主総会に出席した株主の4分の3以上かつ所有株式総数の2分の1以上の合意から、所有株式総数の2分の1以上のみに変更する。	
79	取締役会の開催場所・時	取締役会を規定する付属定款の内容は省令の規定する規則にしたがうと追加した。	
80	取締役会の定足数・決議方法	ある事項に関して利害に自ら関わる取締役の取締役会への参加および投票を禁止する。その場合、取締役総数の3分の1を定足数とし、それでも取締役会が定足数を満たさない場合は、議題を臨時株主総会に提出する。	
81	取締役会の招集	正当な理由がある場合、会社の権利・利益保護を目的に、3人以上の取締役は取締役会の招集を要請することができる。取締役会長はその請求を受理した日から14日以内に会議日を決めなければならないとし、取締役会長が上記の期間内に会議を招集しない場合、要請した取締役は自ら取締役会を招集する権限を有することとする。	
85	取締役への損害賠償請求、行為差し止め	株主が取締役に対し損害賠償請求、行為差し止めに請求する場合、株主の訴訟費用については会社が負うこととする。	
89	会社関連者への貸付け	貸付けの規制の対象に株主とグループ企業を追加する。	
96	株主総会議事録、取締役会議事録、取締役会名簿の保管	株主総会議事録の本店での保管に対する取締役の責任を明確化する。	

内容	数字は条文数	草案中の改正点（罰則規定の改正を除く）	2001年6月の改正点
第7章	株主総会 100 株主による 株主総会の 招集	株主総会の招集と要請できる株主の条件を、発行済み株式数の20%あるいは25人以上の株主かつ発行済み株式総数の10%から、発行済み株式総数5%のみに引き下げる。また、開催日を申請間で1カ月以内から45日以内に変更する。	
	101 株主総会の 招集通知・ 開催場所	招集通知を送付期限を7日前から40日前に変更する。	
	102 株主総会と 株出席権と 代理権	議決権を減じた株式の発行を承認する。	
	103 株主総会の 定足数	定足数に満たない株主総会は、3カ月後に再度開催することを義務づける。	
	105 株主総会の 議事次第	出席株主による議事の提案の規定を削除する。また株主総会の延長に伴う次回の株主総会の開催期限を7日以内から40日以内に変更する。	
	108 株主総会の 決議の取り 消し	株主総会決議取消請求の要件を5人以上あるいは発行済み株式総数の20%以上を保有する株主から発行済み株式総数の5%に変更する。また請求に関わる費用を会社負担とし、その請求可能な期間を株主総会終了から1カ月以内から45日以内に延長する。	
第8章	会計帳簿お よび計算書 110 貸借対照表 と損益計算 書の作成	遵守規則を省令から関連法規に変更する。	
	119 累積欠損に 対する準備 金の充当		株主総会において出席株主の所有株式総数の4分の3以上の同意を条件に、損失を補填するために資本準備金および利益準備金の取り崩しを認める。
第9章	検査 128 株主による 検査	株主による検査請求の要件を、発行済み株式総数の5分の1あるいは株主総数の3分の1から、発行済み株式総数の20分の1に引き下げる。	
第10章	増資および 減資 136 増資 137 新株発行の 方法 139 減資	増資の手続きとして第4章（創立総会と会社登記）を準用することを明記する。 グループ企業に対する新株発行を禁止する。	
	141 減資に対す る債権者の 異議申立	異議申立期限を2カ月から1カ月に短縮する。	株主総会において出席株主の所有株式総数の4分の3以上の同意を条件に累積損失補填のための減資を認める。
第11章	社債 145 社債発行	社債発行要件である株主総会での決議を削除する。	
第15章	非公開株式 会社より公 開株式会社 への組織変 更 180 非公開株式 会社の株式 の移行 183 非公開株式 会社の株式 の移行の登 記	移行の要件に15人以上の株主を加える。  新取締役会の登記を株主総会後から取締役会終了後に変更する。	

（出所） 公開株式会社法草案，2001年公開株式会社法改正より筆者作成。

(2)株主権限の行使手続きの明確化、(3)少数株主からの自己株式の取得、の3点が盛り込まれた。

第1は、少数株主保護の範囲の拡大であるが、とりわけさまざまな請求権に必要な株式数・株主数を引き下げることが検討された。例えば、株主による株主総会招集請求権について、従前では発行済み株式総数の20%以上を保有する株主、あるいは発行済み株式総数の10%を保有する25人以上の株主を要件としていたが、草案では、これを株主数に関係なく、発行済み株式総数の5%にまで引き下げるとした(第100条の改正)。株主総会決議取消請求権については、従前の5人以上あるいは発行済み株式総数の20%以上から、発行済み株式総数の5%にまで引き下げ、さらに、これらの経費については会社負担とすることが盛り込まれた(第108条の改正)。また、登記官に対する検査役の選任請求についても、従前の発行済み株式総数の5分の1あるいは株主総数の3分の1から、発行済み株式総数の5%にまで引き下げるとした(第128条の改正)。

さらに、株主総会による取締役の解任権に関する権限の強化が図られた。任期中の取締役解任決議は、株主総会に出席した株主の4分の3以上、かつ株式数で2分の1以上の承認を必要としていたが、株主数の規定が削除され、株主総会に出席した議決権のある株主所有株式総数の2分の1以上の承認で可能とした(第76条の改正)。なお、議論のなかには取締役選任の累積投票制度を義務づけるべきだという意見もあったが、この点については草案には盛り込まれなかった。

第2は、株主の権利行使手続きの明確化である。これまで少数株主の権利行使の手続きが欠如していたことが、経営者の暴走につながったのではないかと指摘されてきた。これに対し、裁判所の権限の明確化およびその強化が議論された。その一方で、少数株主が権限を濫用しないように、要請の審査および却下権限を裁判所に与えるべきとの議論もあった。さらには、株主訴訟を容易にするために、訴訟費用の軽減も議論された。

株主の要請にもとづき取締役会長が株主総会を招集しない場合、民商法典

中の会社法では、株主は自ら株主総会を招集できる（民商法典第1174条）と規定されているのに対し、草案では、公開株式会社法は同様の規定がなかったことを考慮し、取締役会長が株主総会を招集しない場合、株主が自ら株主総会を招集することを認めると同時に、招集を怠った取締役会長に1カ月以上の禁固刑あるいは50万バーツ以下の罰金、またはその両方を科す罰則を設けることとした（第100条の改正）。

また、株主による取締役に対する訴訟は、原告となる株主が、被告となる取締役の行為がなされた時点で株式を所有していることを要件としていたが、この条件を削除し、さらに株主の訴訟費用は、会社が負担することとした（第85条の改正）。

第3は、これまで公開株式会社法では、会社に対し一切の自己株式の購入および質受け<sup>(19)</sup>を禁止していた。この規制のもとでは、株主総会での決議に反対する少数株主は、株式を市場で売却する以外に手立てがなかったことに配慮し、株主総会での重要な決定に反対する少数株主からの自己株式の買取を会社に認める措置を盛り込み、少数株主の権利を保護しようとした。

通貨危機後の公開株式会社法改正の議論で特徴的なことは、支配株主（Phu thu hun thi mi amnat khuap kum）に対する規制に目を向けたことであつた。これは上場企業の大株主が創業者一族や所有主家族によって占められている事実を直視したものであり、またその所有比率は今後急速に低下するものではないこと、またその低下を強制すべきではないという現実的な認識にたつたものであつた（本書第7章参照）。

これまで大株主と意見を異にする少数株主は、保有している株式を証券市場で売却する以外に手立てがなかったが、草案では、裁判所からの命令に加え、基本定款・付属定款の改正（第31条）、株主総会への異議（第107条）、増資（第136条）、減資（第139条）、会社の合併（第146条）などの決議に合意しない少数株主の株式を会社が市場価格で買い取ることを自己資本の10%を上限に認めるとした（第66条の改正）。



### 3. 取締役会の責任強化

取締役および取締役会の責任についての議論は、(1)取締役の責任の明確化、(2)監査機能の強化、(3)企業間取引の制限の3点に集約できる。

第1は、取締役の責任の明確化である。公開株式会社法では、取締役は、善管注意義務と忠実義務の二つの義務を負うと規定されていた。ところが、すでに指摘したように、これについてのガイドラインはなく、他国のように取締役の責任をめぐって裁判で争われることは少なかったため、その範囲の基準となる判例も十分でなかった。議論の段階では、取締役の責任だけでなく、支配的株主や経営者、経営執行担当者の責任も規定すべきとの意見もあった。その一方で、経営の自由度を確保するためには、これらは法律で規定すべきものではなく、ガイドラインなどによって規定方針を明確にすることにとどめるべきだとの意見もあった。

草案では、特定事項について自ら利害にかかわる取締役に対し、取締役会への参加および投票を禁止し、取締役会の決議が歪められないような措置が盛り込まれた。当該事項に関連する取締役が多数となる場合を考慮して、取締役会の定足数を取締役総数の2分の1から3分の1に下げ、それでも定足数を満たさない場合については、議題を臨時株主総会に持ち込むとした。また、これに違反する取締役会長に対する罰金を2万バーツ以下から30万バーツ以下に引き上げ（第80条の改正）、さらに、2人以上の取締役の要請による取締役会の招集を怠った取締役会長やその委任者への罰金を2万バーツ以下から30万バーツ以下に引き上げることで、取締役会の形骸化を防止する措置が盛り込まれた（第81条）。

取締役会の運営については、その開催方法、場所などは会社の付属定款の規定にもとづくものとし、付属定款に記載される取締役会の議決などの運営規定は、商務省が別途作成する（第79条の改正）とし、公開株式会社法での具体的な規定の記載は見送られた。

取締役会の活動に対するモニタリング機能に関しては、証券取引所規則において上場企業に社外取締役を最低2人任命することを義務づけ、これを履行しない場合の上場取り消しを含め、勧告措置を講じている。すでに上場企業のほとんどが、社外取締役をおいているが、実際には大株主から独立した取締役ではなく、候補者は大株主が推薦した者であり、大株主と親しい者であるとの指摘がある<sup>(20)</sup>。なお、この社外取締役の規定は草案には盛り込まれなかった。

第2は、取締役自身のモニタリング機能の強化である。タイの会社の経営構造は、実際に経営を行う機能と監督・監査を行う機能が、ひとつの取締役会にゆだねられる単層システム、いわゆる英米型を採用している。そのため、二層システムを採用するわが国の経営構造のように業務を監視する監査役などの機能は存在しない。タイのグループ企業の大株主が取締役を兼務することが多く、取締役の経営監督機能が働かなかったことから、その義務と責任を明確にすることともに、モニタリング機能の強化も議論された。

その過程で、(1)財務報告書の監査、(2)内部管理機能の監査、(3)外部会計監査人の選任、(4)企業活動の合法性の監査、(5)利益相反行為の監視などを行う独立の監査委員会(Audit Committee)の設置が検討された。

監査委員会の設置については、草案のなかには盛り込まれず、社外取締役と同様にSETの指示にもとづくこととなった。SETは1999年末、上場企業に対して3人以上で構成される監査委員会の設置を義務づけ、設置できない企業については上場を取り消すことを含め厳しい態度で接することとした。現在は9割以上の上場企業で独立の監査委員会が設置されている。

第3は、グループ内の企業間取引の制限である。とくに前節でみたように取締役がグループ内の他企業の取締役を兼務することが多く、競業禁止義務や株式の持ち合いが問題視された。しかし、草案では、競業禁止義務の見直しはなされず、グループ内での株式の持ち合いや融資の制限にとどまった。例えば、株式の譲渡について、親族の経営する会社への譲渡を禁止し、この違反にはその譲渡を無効とし、20万バーツ以下の重い罰金に処すこと(第57

条)、公開株式会社の会社関連者への貸付けはすでに禁止されていたが、草案では、その対象を従来の取締役、従業員に、株主とグループ内企業を付け加えること(第89条)、新株発行に際しては、グループ内企業への割当てを禁ずること(第137条)などが盛り込まれた。なお、公開株式会社の取締役については、「56/1形式報告書」(本書第2章参照)で関連会社との兼務状況の明記がSETより指示されている。

#### 4. 罰則の強化

草案の罰則規定に関する見直しをみても、公開株式会社法改正の議論が情報開示や取締役の責任強化を重視していたことがうかがえる。罰則規定全体については、証券取引法が定める罰則規定に比べて、その水準が低いとの指摘がなされ、草案では、1992年公開株式会社法で定めた水準を5倍に引き上げることを基本姿勢とし、全92条で罰則規定が見直された。とくに、罰則規定が強化されたもの(5倍超の引き上げ)としては以下の情報公開に関するものと取締役の責任に関するものがある(表7)。

情報公開にかかわるものとしては、株主名簿の記載(第61条)、株主名簿の保管(第62条第1項)、株主総会議事録・取締役会議事録・取締役会名簿の保管(第96条第1項)に違反した会社への罰金、検査後の登記手続き(第132条)に違反した会社への罰金、滞った清算活動への措置(第177条)、株主総会に対する虚偽の報告をした清算人(第214条)への罰金、会社に損害を与える行為(第215条)を行った経営者への罰金をそれぞれ5万バーツ以下から30万バーツ以下へと6倍に引き上げた。また、虚偽の報告を行った者(第217条)に対する罰則については禁固刑を3年以下から5年以下に、罰金が30万バーツ以下から100万バーツ以下に引き上げられた。さらに企業機密を漏洩した者への禁固刑は1年以下から2年以下に引き上げられた。

そのほか、株主総会、取締役会の招集に関する義務を怠った取締役会長の罰則も引き上げられた。株主による株主総会招集の要請(第100条)を怠っ

表7 罰則規定の主な検討内容

内容 数字は条文数	見直し内容
第4章 創立総会と会社登記	
26 発起人による資本処分の禁止	禁固刑3年以下→5年以上10年以下 60万バーツ以下→50万バーツ以上100万バーツ以下
43 登記前の会社資産の処分	禁固刑3年以下→5年以上10年以下 60万バーツ以下→50万バーツ以上100万バーツ以下
第5章 株式・株主	
57 株券の譲渡	2万バーツ→20万バーツ以下あるいは譲渡した株主額の2倍の金額の高い方
61 株主名簿記載事項	5万バーツ以下→30万バーツ以下
62 株主名簿の作成・保管	5万バーツ以下→30万バーツ以下
66 自己株式の取得	5万バーツ以下→30万バーツ以下
第6章 取締役会	
81 取締役会の招集	2万バーツ以下→30万バーツ以下
82 取締役会招集の通知	2万バーツ以下→30万バーツ以下
96 株主総会議事録, 取締役議事録, 取締役会名簿の保管	5万バーツ以下→30万バーツ以下
第7章 株主総会	
100 株主による株主総会の招集	2万バーツ以下→1カ月以上の禁固刑あるいは50万バーツ以下の罰金, およびその両方
第9章 検査	
130 検査役の特権	禁固刑1カ月以下→6カ月以下, 1万バーツ以下→6万バーツ以下
132 検査の報告後の登記官の手続き	5万バーツ以下→30万バーツ以下
第14章 清算	
160 清算人の権限・義務	1万バーツ以下→30万バーツ以下
161 清算人の当初の活動	1万バーツ以下→30万バーツ以下
177 清算活動が滞った場合の措置	5万バーツ以下→30万バーツ以下
第17章 罰則規定	
212 検査に対する妨害・非協力への罰則規定	禁固刑1カ月以下→6カ月以下, 1万バーツ以下→5万バーツ以下
214 虚偽の報告をした清算人への罰則規定	5万バーツ以下→30万バーツ以下
215 会社に損害を与えた経営者への罰則規定	5万バーツ以下→30万バーツ以下
216 帳簿や文書に虚偽の記録をなした経営者への罰則規定	禁固刑5年以下→5年以上10年以下, 100万バーツ以下→50万バーツ以上100万バーツ未満
217 株主総会で虚偽の報告をした者への罰則規定	禁固刑3年以下→5年以下, 30万バーツ以下→100万バーツ以下
220 企業秘密漏洩に関する罰則規定	禁固刑1年以下→2年以下

(注) 罰則規定を大幅に見直したものの。

(出所) 1992年公開株式会社法, 公開株式会社法草案より筆者作成。

た取締役会長への罰則を、1カ月以下の禁固刑を加え、罰金を2万バーツ以下から50万バーツ以下へ引き上げ、少数取締役の要請による取締役会の招集およびその手続きを怠った取締役会長に対する罰金を2万バーツ以下から30万バーツ以下に引き上げた。また、発起人による資本処分（第26条）、登記前の取締役による資本処分（第43条）、帳簿や文書に虚偽の記録を行った経営者（第216条）への違反の罰則が強化された。前2者については、1992年は3年以下の禁固刑および60万バーツ以下の罰金としていたが、禁固刑を5年以上10年以下に、罰金を50万バーツ以上100万バーツ以下に強化した。後者については5年以下の禁固刑あるいは100万バーツ以下の罰金としていたが、これもそれぞれ5年以上10年以下、50万バーツ以上100万バーツ以下とされた。

#### 第4節 2001年6月の公開株式会社法改正の意義と限界

##### 1. 2001年6月の公開株式会社法改正の目的と内容

1999年6月に公開株式会社法草案は、チュアン内閣によって原則承認された。その後、内閣法制委員会の検討を経て、国会に提出される予定であった。しかし審議は一向に進まなかった。それどころか、2000年9月には、草案からは大きくかけ離れた改正案が閣議によって承認され、2001年6月1日に国会で採択された（7月4日から施行）。

2001年6月に改正された公開株式会社法は、全8条からなる簡素なものであり、通貨危機後にさかんに議論されたコーポレート・ガバナンスについてはほとんど触れられていない（前掲表6）。むしろ今回の改正は、経済回復を促進する意味での株式市場の活性化と、企業債務再構築の加速を重視したものであったといえる。2001年公開株式会社法改正公布の理由は以下のように記されている。

「本法の公布は、1992年公開株式会社法が施行されてから長い年月がたったこと、株式額面価額に関する規定が高い水準にあったこと、会社による自己株式の所有・買取を認める特別な規定がなかったこと、累積損失の処理に準備金を用いることができなかつたことなどにより、変化の激しい経済状況のなかで、会社の適切な運営を困難にさせたことを理由としている。規定を効果的なものとするため、適切に改正・調整することは、会社の経営に有益であり、投資家を誘引する力となり、資本市場の回復・育成を促すことになる。上記の理由にもとづき、本法を制定した。」

具体的な改正は、額面価額の廃止（第3条）、債務返済のための株式発行（デット・エクイティ・スワップ）の承認（第4条）、自己株式の買取の承認（第5条）、議決権を減じた株式発行の承認（第6条）、累積損失補填を目的とした法定準備金の充当の承認（第7条）と資本の4分の1を超える減資の承認（第8条）の6点であった。なお施行細則は担当省庁が決定することになっているが、ここでは改正の内容と、現在確認できる企業の対応をまとめておこう。

改正の第1は、従来は5パーツ以上とされていた額面価額の最低額を削除したことである。これは株式取引の活性化と新規株式の発行および株式の分割を容易にすることを目的としたものである（第50条の改正）。タクシン首相自身が率いるシン・コーポレーションズ（Shin Corporations PLC: SHIN）はいち早く株式を1株10パーツから1パーツに分割し、9月4日から取引されている（*The Nation*, 6 Sept. 2001）。2001年末にかけて、優良企業を中心に、額面価額を5パーツから1パーツにする会社が増えた。

第2は、会社は株主総会での特別決議を経て、債権者に対して株式を発行し、債務と相殺できるというものである（第54条の改正）。詳細な取り決めは商務省が行う。これは、企業債務再構築の促進を意図したものである。2001年9月18日にこの改正にもとづく大蔵省令を閣議で承認したことは、タイが公開株式会社の財務の健全化を急いだことにほかならない。

改正の第3は、一定の条件のもとに自己株式の取得を認めたことである（第66条の改正）。それが認められるケースとしては、

- (1) 株主の議決権と配当権にかかわる付属定款の改正について株主総会での決定に合意しない株主の自己株式を取得する場合。
- (2) 会社が利益を計上し、かつ財務状況が健全であることを条件に、財務管理 (borihan thang kan-ngoen) を目的として自己株式の取得を行う場合。

前者は、草案にもみられた少数株主の保護に関する措置であるが、後者の資金管理とはストックオプションや株価の過小評価対策を意図した金庫株であり、資本市場の育成策に位置づけられるものである。2001年9月18日にこの改正にもとづく大蔵省令を閣議が承認、9月28日にSETは自己株式の取得の指針と原則を発表した。シン・コーポレーションズ (SHIN)、クオリティハウス (Quality-house PLC: QH)、グラミー・エンタープライズ (Grammy Entertainment PLC: GRAMMY)、デルタ電子 (Delta Electronics (Thailand) PLC: DELTA) などが関心を示している (*The Reuters*, 26 Sept. 2001)。

第4は、従来は、一株一票の議決権を原則認めていたのに対し、額面価額の下限撤廃にともない、一株に一票より減じた議決権を付与した株式の発行を認めたことである (第102条の改正)。これにより、例えばファミリーグループ内の公開株式会社の大株主は、増資の際に、経営支配権維持のための資金負担を軽減できることになった。これに関連するものとして、外国人投資家向けには、すでに2001年7月からSETが「タイ証券市場活性化のためのパッケージ」の一環として、議決権のない普通株 (NonVoting Depositary Receipt: NVDR) の売買を認めていた (本書第2章表7参照)。これは外国人の株式保有比率規制に抵触することなく、外国人の株式売買を促すことを目的としていた。

第5は、株主総会の普通決議により、会社が法定準備金 (資本準備金と利益準備金) により累積損失を埋め合わせることを認めたことである。まずその他の準備金の取り崩しを行い、後に利益準備金、資本準備金を取り崩すことになる (第119条の改正)。従来は、資本維持の観点から損失の処理のため法定準備金を取り崩すことを認めていなかった。これは、直面する企業の債

務再編を支援するものである。2001年11月ランド&ハウス (Land And House PLC: LH) 社は、資本準備金の取り崩しにより累積損失を処理する計画を明らかにした (*Thai News Service*, 19 Nov. 2001)。

第6は、株主総会の特別決議により資本の4分の1までの減資を認め、準備金を取り崩した後にまだ累積損失が残る場合、その解消のために資本金の4分の1を下る減資を認めるとした (第139条の改正)。これも企業の債務再構築を支援するものである。2001年11月、クルンタイ銀行 (Krung Thai Bank PLC: KTB) は1500億バーツの登録資本を700億バーツに縮小し、累積損失を解消する計画を明らかにしている (*The Nation*, 21 Nov. 2001)。

このように、2001年公開株式会社改正は、資金調達と企業債務再構築の促進に関する規制緩和を主軸としている。草案と大きく異なった内容となった背景には、公開株式会社の債務負担軽減と、資金調達手段の拡大の観点からSETが強く要請したことがあった。これは2000年半ば以降、加速した証券市場改革の一環であったことは明らかである。この点では、直面する問題に対するタイ政府・国会の迅速な措置は高く評価されよう。しかしながら、その一方で通貨危機後に積極的に行われてきたコーポレート・ガバナンスに関するものは、見送られた点に注意を促しておきたい。残る部分については現在もお検討されているが、そのスケジュールは明らかでない。

## 2. 公開株式会社法改正の意義と限界

これまでみてきたように、タイの会社法制度の改革は、常に公開株式会社法のみを対象として進められてきた。これがいくつかの弊害をもたらした。

会社の民主化運動は、1978年公開株式会社法が民商法典中の会社法から独立して制定される原因となり、株式分散化要件などの厳しい規制を盛り込んだことは、結果として公開株式会社法の形骸化を招いた (第1節)。1990年代の金融の自由化に沿った1992年公開株式会社法において株主の権利や取締役の責任の規定など基本的な見直しがなされなかったことは、通貨危機を引



き起こす一因となった（第2節）。

通貨危機後の会社法制度の見直しにおいても公開株式会社法のみが対象となった。通貨危機後の会社法制度改革は、会社法制度の抜本的な見直しというよりも、IMF・世界銀行が要請した証券市場改革の流れにあるもので、その改正の中心は、少数株主の保護や取締役の責任強化など、グローバルスタンダードにもとづいたものであった（第3節）。そして、2001年公開株式会社法改正にいたっては、債務再編や資金調達など直面する問題を解決することを目的としたもので、通貨危機後、議論されたコーポレート・ガバナンスの強化は先送りされてしまった（第4節）。

通貨危機後の公開株式会社法の見直しに際して広範囲な議論がなされた点は高く評価できるものの、その制定の段階になると直面する問題を解決することのみに限定されてしまったことは残念である。その時点の政治・経済政策に強く影響を受ける反面、法的基盤整備が先送りされた点については、2001年公開株式会社法改正も1978年公開株式会社法や1992年公開株式会社法と同様であったといわざるをえない。

さらに通貨危機後の会社法制度の見直しは、多くの国々で企業グループ全体の活動を視野に入れて進められていることを考えると、企業グループの情報開示システムの強化（本書第2章）だけではなく、制定以降ほとんど改正されていない民商法典中の会社法の規定にも視野を拡大すべきものであったといえよう<sup>(21)</sup>。

本章の冒頭で指摘したように、途上国の法整備にあたっては、その時点での政治・経済政策のみに目を奪われることなく、基本的な法規整備に注意を払い、将来的な金融自由化に備えることが肝要である。この観点にたてば、通貨危機以降の会社法制度改革は、公開株式会社法のみを改正の対象とし、また、2001年公開株式会社法改正が資金調達や企業債務再編だけを目的とするなど、部分的な改革の域をでていないといわざるをえない。

〔注〕

- (1) 前者はIMFのコンディショナリティの対象であったのに対して、後者は、会計法を除けば、基本的には資本市場の基盤整備の観点からタイ政府主導のもとに行われてきた。
- (2) 経済発展にかかわる発展途上国の法整備の特徴についてはADB [1999] を参照。
- (3) 法規基盤が未整備なうちに対外資本取引の自由化を進める危険性については世界銀行 [1989: 128-129] を参照。
- (4) そのほか、普通パートナーシップは4537社、有限パートナーシップが17万9819社、非公開株式会社が22万6125社となっている (Statistical Data Section, Business Documentation Division, Department of Commercial registration, Ministry of Commerce)。
- (5) 英国のCompanies Consolidation Act 1908をモデルにした (Pichet and Yasuda [1985: 59])。
- (6) ただし、英国法の影響を受け、民商法典中の会社法は取締役は無限責任を負わせることを認めている (民商法典第1101条)。
- (7) タイでは英国と同様、会社の定款として、基本定款 (Nangsu borikhon sonthi) と付属定款 (Bangkhop khong borisat) が存在する。基本定款は会社の目的や住所、登録資本、株式の種類など会社の基本的情報 (日本の会社法の絶対的記載事項に相当) を記し、付属定款はその他の会社規則 (日本の会社法の相対的記載事項および任意的記載事項に相当) を記すことになっている。
- (8) 実際、外国企業では、書面だけの株主総会や取締役会が行われることも少なくない。
- (9) 商務省を中心とした委員会が結成され、タノーム政権、サンヤ政権、セリ政権、ククリット政権のもとで検討が続けられた (Pichet and Yasuda [1985: 64])。
- (10) 「上からの民主化」については末廣 [1993b: 第3章] を参照。
- (11) 非公開株式会社の公開株式会社への移行について、100人以上の株主を有することのほか、500万バーツ以上の純資産を有することも条件としていた (第119条)。
- (12) 取締役の競業とは、取締役が会社の営業と類似した業務 (関連会社の取締役就任を含め) に関与することで、これは会社の利益を害する危険性が高いため、会社法では一般的に制限される (競業禁止義務)。なおタイでは、その承認を「株主総会」の承認事項としているが、日本では「取締役会」の承認としている (商法第264条)。

- (13) 登録企業には600人以上の株主と全株式の20%以上を少数株主に分散すること、認可会社には300人以上の株主と全株式の20%以上を少数株主に分散することを義務づけた（的手・御園 [1992]）。
- (14) Chaisit and Chaiphon [2000: 7]。
- (15) ただし、公開株式会社法中では外国人持株比率の規制に従うとのみ明記され、具体的な規制は別途されることになった。
- (16) 共益権とは、株主が会社の経営に関与することを目的とする権利のことであり、これに対し自益権とは、株主が会社からの経済的利益を享受することを目的とする権利をいう。
- (17) 同報告書（英語・タイ語ともに）はSECのホームページからダウンロードできる（[www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)）。
- (18) 同委員会が作成した公開株式会社法第2版草案は、チューラーロンコーン大学のPises Sethsathira教授から提供を受けた。
- (19) 例えばある会社が資金を融資する際に、その担保として相手の所有する自己株式に質権を設定すること。
- (20) この欠点を補うために役員任命委員会（Nominating Committee）の設置を1998年1月の「ガイドライン」で指示しているが（本書第2章表7参照）、現在のところ少数の大企業を除いて普及していない。
- (21) 公開株式会社法と民商法典中の会社法との関係が、(1)公開株式会社の取締役が関連企業取締役を兼務する、(2)公開株式会社の大株主は支配株主の地位を堅持している、(3)株式市場における公開株式会社の浮動株が少ないというタイの公開株式会社の特徴（本書第7章参照）と深く関与している点を指摘しておきたい。公開株式会社法に比べて、民商法典中の会社法の規制が格段に緩いことから、公開株式会社は経営多角化を行う際に、自らの活動範囲を拡大するよりも、非公開株式会社である子会社を設立する方が規制は少ない。実際、公開株式会社のもとに多くの関連子会社（非公開株式会社）が設立され、公開株式会社法取締役が関連子会社の取締役を兼務することで経営を掌握した。他方、公開株式会社はグループ内での資金供給者として重要な役割を果たしてきたが（本書第5章参照）、公開株式会社法は、制定以来、資本調達（新株発行と社債発行）の承認権限を株主総会に残してきたため、大株主は支配的な株式保有シェアを死守しなければならず、浮動株が少ないことに影響を与えたと考えられる。

非公開株式会社法の資本充実および資本維持の原則が弱いことが、企業グループ全体の資本基盤を弱めた可能性も指摘しておきたい。民商法典中の会社法は、授權資本制度をとらず、全株式を残らず株主に割り当て、その総額を登録資本とする。株主はそのうち最低25%の払込義務が課され、その払込金額が払込資本となる。わが国では、株主の払込金については、銀行の払込

証明書や、現物出資の場合には裁判官が選定した検査役による検査・評価が義務づけられているが、タイの民商法典中の会社法にはこのような規制はない。発起人あるいは取締役が払込資本についての責任を全面的に負い、その違反については重い罰則規定を設けることで対処しているが、現実には、十分な払込が行われていないケース、登記後に払込が行われるケースも多い。また親会社である公開株式会社の取締役と非公開株式会社の取締役が同一人物である点を考慮すると、非公開株式会社の資本充実・維持が徹底されていたかどうかは疑わしい。

## 〔参考文献〕

### 〈日本語文献〉

- 近藤光男 [1999] 『最新 会社法』中央経済社。
- 末廣昭 [1991] 「戦前期タイの登記企業分析—1901～1933年—」(『季刊経済研究』第14巻第1号, 大阪市立大学経済研究会)。
- [1993a] 「タイの企業組織と後発的工業化」(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)。
- [1993b] 『タイ 開発と民主主義』岩波新書。
- [2000a] 『キャッチアップ型工業化論』名古屋大学出版会。
- [2000b] 『タイ大企業のデータの分析—国営企業・多国籍企業・財閥グループ—』東京大学社会科学研究所調査報告第28集。
- ・東茂樹編 [2000] 『タイの経済政策—制度・組織・アクター—』アジア経済研究所。
- ・東茂樹編 [2001] 『タイ経済危機と企業改革』アジア経済研究所。
- 世界銀行 [1989] 『世界銀行開発報告1989—金融部門と開発—』。
- 田坂敏雄 [1996] 『パーツ経済と金融自由化』御茶の水書房。
- 的手美与子・御園恵 [1992] 『タイ・マレーシアの会計開示制度』中央経済社。
- 三重野文晴 [2000] 「タイにおける企業金融構造と金融危機」(国宗浩三編『金融と企業の再構築—アジアの経験—』アジア経済研究所)。

### 〈英語・タイ語文献〉

- ADB [1999] *The Role of Law and Legal Institutions in Asian Economic Development 1960–1995*, Katharina Pistor and Phillip A Wellons, Asian Development Bank.
- Allen and Overy [2001] *Thai Public Limited Company Act*.
- Bank of Thailand [1992] *50 Years of the Bank of Thailand 1942–1992*, Bank of

Thailand.

Chaisit Trachutam, Chaiphon Trachutam [2000] *Borisat mahaachon* [公開株式会社].

Chulalongkon Mahawitthayalai [1999] *Rai gan kansuksa: khong kansuksaa phua song seam kancattang borisat mahachon* [公開株式会社設立促進のための研究報告書], sunwichaikotmai le kanpatna kananitisasot [法学部・法律開発センター].

Deuden Nikomborirak and Somkiat Tangkitvanich [1999] *Corporate Governance: The Challenge Facing the Thai Economy*, OECD.

Pichet Maolanond and Nobuyuki Yasuda [1985] *Corporation and Law in ASEAN Countries: A Case Study of Thailand*, Institute of Development Economies.

SEC [1998] "Summary of Analysis on the draft amendment to the Securities and Exchange Act 1992," SEC home page (www.sec.or.th).

— [1999] "Research Report on Enhancing Good Corporate Governance of Thai Listed Companies," SEC home page (www.sec.or.th).

Suehiro Akira [2001] "Asian Corporate Governance: Disclosure-Based Screening System and Family Business Restructuring in Thailand," *The Journal of Social Science*, Vol. 52, No. 5, Institute of Social Science, University of Tokyo.

〈参考法律 (タイ語)〉

"Pramuan kotmai paeng le panit" [民商法典].

"Praratchabanyati Borisat Mahachon 2521" [1978年公開株式会社法].

"Praratchabanyati Borisat Mahachon 2535" [1992年公開株式会社法].

"Rang Praratchabanyati Borisat Mahachon Chabap 2" [公開株式会社法第2版草案].

"Praratchabanyati Borisat Mahachon 2544 Chabap 2" [2001年公開株式会社法第2版].

(大泉啓一郎)