

第7章

タイの企業法改革と経済危機

——企業統治を中心に——

今泉慎也

はじめに

タイは、1988年からの外国直接投資ブームによる高成長を背景に、1990年代は規制緩和・自由化を進めたが⁽¹⁾、金融自由化は国際的な短期資金の流入と経済のバブル化をもたらした。海外からの売り圧力に耐えきれず、タイ・バーツは1997年7月に変動相場制に移行後、急速に下落し、アジア通貨・経済危機の引き金となった。為替ヘッジされていない対外債務を抱える大企業や金融機関の破綻が起こり、タイ経済は大きな打撃を受けた。同年8月にタイはIMFと緊急融資を受けることで合意し、支援の条件（コンディショナリティ）として一連の制度改革を進めることとなった⁽²⁾。タイの企業統治改革は、こうした危機後の制度改革のひとつと位置づけることができる。IMF・世銀は、タイその他のアジア諸国の企業統治の脆弱さが、経済危機を招いた一因であると考え、企業統治向上のための制度改革を求めたのである（本書第9章、末廣 [2002]）。

経済危機は、1992年流血事件以降続けられてきた政治改革運動の成果である1997年タイ王国憲法の制定時期とも重なった⁽³⁾。新憲法による諸改革の実現と経済危機への対応という2つの要請から、タイの法令の数はこの時期に

急増する。それまで新たな立法の数は通常、年に30余りであったが、1997年以降に立法数は急増し、1999年には99の法律が制定された。また、金融システムの再建のため、緊急勅令⁴⁾が数多く発せられた(表1)。

経済法改革の内容についてみれば、危機直後は、金融会社、商業銀行の経営破綻に対応するため、金融システム再建のための諸措置がとられ、さらに破綻処理の迅速化のため破産法改正による会社更生手続きの導入が続いた。さらに、「経済再建11法案」と呼ばれたパッケージでは、民事訴訟法典改正、破産法改正、破産裁判所新設、外資規制緩和(外国人事業法など)、民営化のための国営企業資本法などが含まれた(今泉 [2000])。こうしたIMFの管理下での改革に対して国民の反発は強く、反対派(特に野党と当時まだ任命制の上院議員の一部)は一連の法案を「売国法」や「奴隸法」と呼び、国会での修正や憲法裁判所にもち込むことで抵抗を試み、法案成立を遅らせる要因となった。

上述の破産法改正や国営企業民営化が政治問題化し大きな論争を呼んだのに比べると、本章で扱う企業統治改革は、その重要性にもかかわらず社会的

表1 経済危機前後のタイの法律数の推移

公布年	法律	憲法関連法	緊急勅令
1996	34	-	0
1997	35	-	10
1998	61	4	10
1999	94	5	0
2000	66	1	0
2001	26	0	1
2002	34	0	3
2003	32	0	4

(注) 「法律」は、下位法令を含まない。

「憲法関連法」(Organic Act)は、1997年憲法が選挙法、政党法など憲法の実施に重要な事項を定めるために導入した新たな法形式で、議会制定法の一つ。

「緊急勅令」(本文注4参照)

(出所) 筆者作成。

関心は相対的に低かったように思われる。

その理由としては、第1に、タイ政府がIMFに提出した一連の趣意書（Letter of Intent）のなかで、上場企業全般の企業統治に関する記述は少なく、諸改革がIMFと直接結びつけて捉えられることが少なかったことがあげられる⁵⁾。趣意書では、金融セクター、国営企業民営化、倒産法制改革のほか、行政主導型の私的整理の枠組みである企業債務再構築助言委員会（Corporate Debt Restructuring Advisory Committee：CIDRAC）⁶⁾の設置を通じた企業債務再構築（Corporate Debt Restructuring）に力が置かれた。

第2に、経済危機後の制度改革として行われた2001年の公開株式会社法の改正が企業統治に関する条項を先送りしたことがある。危機後にまとめられた改正草案と2001年改正との緻密な比較検討に基づき会社法改革を分析した大泉〔2002〕は、同改正が、改正草案のなかから、債務の株式化など企業再建にとって緊急性の高い若干の条項を先行させ、取締役の責任強化や少数株主保護に関する規定が先送りされたことを明らかにする。この点は、会社法改革が社会的にも大きな問題となった韓国等の経験と対照的である。

第3に、企業統治改革はタイ証券取引委員会（Securities and Exchange Commission：SEC）の規制やタイ証券取引所（Stock Exchange of Thailand：SET）⁷⁾の上場規則などによる証券市場主導で進められ、この結果、政治的な介入が少なかったことが考えられる。これら規制に従い上場会社のほぼすべてが独立取締役（independent director）の導入と監査委員会（audit committee）の設置を完了している。このほかに、ベスト・プラクティスや企業統治原則の制定を行うなど、SEC、SETのアプローチは世界的な企業統治改革の傾向（本書第8章参照）に沿うものであった。

2003年にタイ政府がIMF融資の償還を終えたことで、経済危機後の制度改革の時代に一応の区切りがしたが、企業統治改革に関する動きは現在も進行している。2001年に成立したタクシン政権は、証券市場の活性化を政策として掲げ、2002年に国家企業統治委員会を設置するなど、企業統治問題に関心をもっている。

本章では、公開企業の企業統治に関して、経済危機後のタイでどのような企業法制改革が進められたのか、そして、どのような課題が残されているかを明らかにしようとするものである。タイの公開企業の企業組織を規整する1992年公開株式会社法、ならびに1992年証券及び証券市場法（以下、証券法）に基づくSEC、SETの諸規制を対象とする⁽⁸⁾。第1節で、タイ企業の状況と現行会社法上の企業統治構造について検討する。1992年に制定された現在の会社法が企業統治の点ですでにある程度の規定を備えてはいるものの、なお多くの課題を残していることを確認する。第2節では、経済危機後の会社法制改革について検討する。2001年の公開株式会社法改正と2002年12月段階の新改正草案を手がかりに、改正論議の特徴を検討する。第3節では、会社法レベルの改革が進まぬなかで、SEC、SET主導の改革がどのような手法で行われ、どのような改革を実現したのかを検討する。第4節では、一連の改革の評価と残された課題を提示して本稿のまとめとする。

第1節 経済危機前の企業法制の展開

1. タイ企業の概観

まず法人統計を手がかりにタイ企業の実態をみてみよう。タイの会社組織に関する基本法は、民商法典（1928年）と1992年公開株式会社法（以下、1992年法）である。法人企業としては、民商法典上の法人として、(1)登記済普通パートナーシップ、(2)有限パートナーシップ、(3)株式会社、および(4)公開株式会社法上の公開株式会社がある⁽⁹⁾。

商務省事業発展局の統計によれば、2004年1月9日現在で登記された法人数は46万2352社で、その内訳は、登記済普通パートナーシップ4298社、有限パートナーシップ21万4480社、株式会社24万2574社である⁽¹⁰⁾。公開株式会社は、1978年の制度導入から2004年1月13日までに760社が登記されたが、存

続しているのは670社である。760社のうち新規設立は42社で718社（94%）が民商法典上の株式会社から組織変更したものである。この理由は、後述するように、公開株式会社制度の導入に伴い、原則として民商法典上の株式会社は株式公募、社債発行が認められなくなったことによる。また、2003年末のタイ証券取引所の上場企業数は405社であるから、公開株式会社の約70%が上場会社である。

以上のように、①株式会社の圧倒的多数が民商法典上の株式会社であるが、公開会社ないしは上場会社は公開株式会社に限られること、②公開株式会社の多くが、民商法典上の株式会社から組織変更されたものであることに特色がある。

タイ企業の実態に関しては先行研究に委ね、ここでは一般的な特徴として次の2点を指摘したい⁽¹⁾。第1に、タイにおいても創業者一族など支配株主の存在が顕著な特徴であり、企業統治上の課題となっていることである。末廣〔2002〕によれば、タイの大企業の多くが企業グループに属し、その所有は、現地資本、国営・公企業、外資に分かれる。企業グループは持株会社や事業持株会社を中心に閉鎖会社と公開会社によって構成され、とりわけ閉鎖会社が介在する場合、その所有関係は外部からみえにくい。経営破綻の結果、創業者一族が所有を失ったり、経営から退いた事例は少なくないが、支配株主の存在はなお特徴として残っている。第2に、創業者一族など支配株主がその所有を維持するような大会社または企業グループにおいても、専門経営者の登用などによる経営改革や企業グループ再編が進められている。こうした企業では、本稿で扱う企業統治問題にも積極的な対応をとっている。

2. 経済危機前の企業法制の展開

経済危機前までのタイの証券市場と企業法制の展開は、(1)19世紀末からの法の近代化期における法典編纂、(2)1970年代の証券市場の立ち上げとそのための法整備、(3)1980年代後半からの証券市場の拡大に対応した1992年の証券

市場改革，に分けることができる。

(1) 法の近代化と法典編纂

タイは、19世紀末からの近代化過程¹²⁾において英米法と大陸法を折衷的に継受した。会社法についてはイギリス法の影響が強くみられ、タイで最初の会社法である1911年の「パートナーシップ及び会社法」は、1907年のイギリス会社法をモデルとする (Pichet and Yasuda [1985: 1-2])。1924年に公布された民商法典第3編第22部「パートナーシップ及び会社」は1911年法をほぼそのままのかたちで取り込み、企業形態としてパートナーシップと株式会社を定めた。民商法典第3編 (1928年全面改正) の株式会社に関する規定は、「近代の株式会社制度の発達に伴って露呈して来た種々の病的な現象についてかなり楽観的な立法」(正田 [1970: 134]) であり、規定の数が少なく、不備も多い。1978年、1992年の公開株式会社法の制定・改正に伴う民商法典の改正も行われたが、株式会社の基本的な構造は変更されていない。企業数で圧倒的多数をしめる民商法典上の株式会社の企業統治問題が手つかずであることが、タイの特色とも言えよう¹³⁾。

(2) 1970年代の証券市場整備

タイの最初の証券取引所は、1962年にある起業家グループにより設立されたバンコク証券取引所 (Bangkok Stock Exchange) である。この取引所は政府の支援を受けられず1970年代初頭に閉鎖された。1969年にタイ政府は、世銀の勧告に従い、コロンビア大学のシドニー・ロビンズ (Sidney M. Robbins) に資本市場の育成について研究を委託した。1970年に提出された『タイにおける資本市場 (A Capital Market in Thailand)』は、タイの資本市場育成の基本的方向を定めた。1974年に証券取引所法が制定され、タイ証券取引所 (SET) が1975年に開設された。また、1978年には、「公開株式会社法」(以下、1978年法)、「1978年投資業、証券業及びクレジット・フォンシーユ業法」が制定されるなど法整備が進められた (Pichet and Yasuda [1985: 63-78])¹⁴⁾。

1978年の改革によって株式公募や社債発行は新たに導入された公開株式会社 (public limited company) だけに認められることになった。民法上の株式会社は、イギリス法の用法にならって、「私会社 (private company)」と呼ばれることとなった。大衆株主の保護と参加を促し、株式所有の分散を図るため、公開株式会社は、(1) (法人を含む) 100人以上の株主を有すること、(2) 発行済株式総数の0.6%以下の株式をそれぞれ保有する自然人たる株主が、合計して発行済株式総数の50%以上を保有すること、(3) 残りの株主がある場合、一株主が発行済株式総数の10%以下を保有することが要件とされた (1978年法第15条①②)。他方、同時に行われた民商法典の改正により、私会社 (民商法上の株式会社) は株主数が100人未満とされ、株式公募や社債発行が認められなくなった。他方、株主数が100人以上となった私会社は、公開株式会社に組織変更するか、または株主数を100人未満に減らさなければならないとされた (民商法典1096条②)。また、1978年法は、株主総会による取締役選任について累積投票制度を義務づけたり、少数株主権を定めるなど、企業統治の観点で重要な条項を取り入れていた (大泉 [2002: 132-133])。

(3) 1992年の証券市場改革

上述のような規制の強い公開株式会社の利用は進まず、経済情勢の変化から証券市場も伸び悩んだ。そこで、1984年の証券取引所法改正は、一定の条件を満たした私会社について証券市場への上場や社債発行を認めることとした (認可会社) (大泉 [2002: 134])。

1987年以降の投資ブームにより、1987年に109社であった上場会社は1992年末の320社へと急増した。特に私会社 (認可会社) の上場が急増し、1992年の320社のうち4割が私会社であった。

証券市場の拡大に対応した法整備が1987年頃から着手され、1992年には、公開株式会社法 (以下、1992年法) と、従来の証券取引所法に代わる「証券及び証券取引所法」 (以下、証券法) が制定され、証券市場の監督機関としてSECが新設された¹⁵⁾。この改正によって、私会社の株式公募、上場は認めら

れなくなった。1992年法は規制緩和を基調とし、1978年法にみられた株式分散化要件や、公開株式会社への組織変更の義務づけなどの規制の廃止・緩和を行っている。次に1992年法上の企業統治構造を概観してみよう。

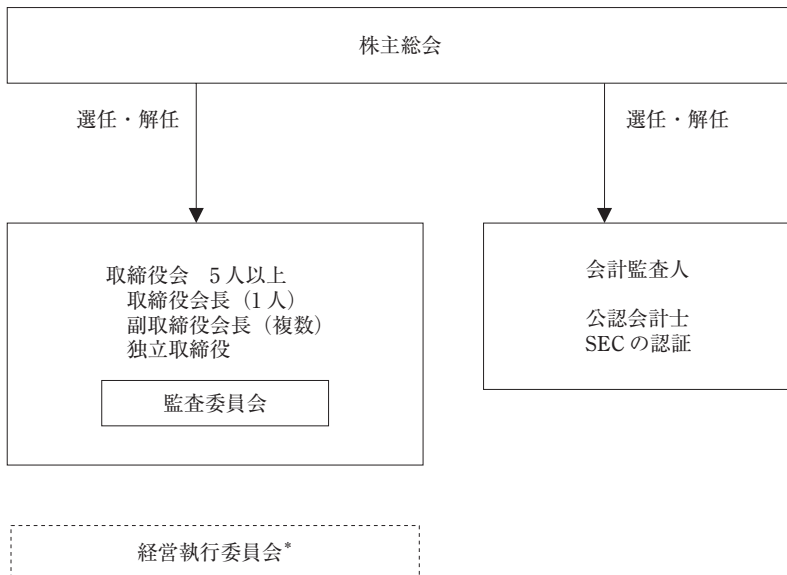
3. 公開株式会社の企業統治構造の特質

(1) 会社の組織

まず、公開株式会社（以下、会社）の機関構成をみてみよう。図1に示すように、タイの会社はイギリス法の影響を受け、単層式の経営機構を置く（民商法典上の会社も同様）。公開株式会社法（以下、法律）に規定があるのは、(1)株主総会、(2)取締役会、(3)取締役会会長（副会長）、(4)会計監査人である。

(1)株主総会は、取締役、会計監査人の任免の権限を有する（第70条、第122

図1 公開株式会社の経営機構



(注) *経営執行委員会に関する法規制はない。

(出所) 筆者作成。

条)。招集権者は取締役会である(第99条)。1978年法では株主数は100人以上とされていたが、1992年法ではこのような規制は廃止された。但し、株主数が15人未満になると会社の解散事由となり得る(第155条)。

(2)取締役は、会社の目的、附属定款、および株主総会決議に従って会社を経営する権限職務を有する(第77条)。取締役の数は5人以上とされる。国籍要件はないが、取締役の過半数は国内に住所があることを要する(第67条)。取締役は自然人であるほか、資格要件・欠格事項が次のように法定されている(第68条)。^①成年に達していること、^②破産者、無能力者、または準無能力者でないこと。^③故意に犯した財産罪につき確定判決によって懲役刑を受けたことがないこと。^④職務上の不正により公務員を解職され、または国家機関から罷免されたことがないこと、である。株主の取締役への就任を禁止することはできない(第69条)。旧法にあった取締役が株主であることを要求する規定はない。また、取締役会は、職務執行を一人または複数の取締役に委任することができる(第77条^②)¹⁶⁾。

(3)取締役会会長(必要な場合には副会長も)は、取締役から選任される(第76条)。法定されている会長の権限は取締役会の招集権限だけである(第81条)¹⁷⁾。

SETのウェブサイト上の各上場会社の取締役会の名簿をみると、アメリカなどの影響を受けて、取締役会の下に経営執行委員会(Board of Executive Officers)¹⁸⁾あるいは最高経営責任者(Chief Executive Officer: CEO)の職を設けているところが多くみられる。しかしながら、これら機関については法規制がないため、企業統治論が重視する取締役会の経営監督機能の強化(あるいは経営と監督の分離)の度合いは、企業によって大きく異なる。同族企業のなかには取締役会会長とCEOが家族・親族関係にあることはまだ多い。後述するように、SEC、SETの諸規則で義務づけられる独立取締役や監査委員会が本来の機能を果たすためには、執行と監督の分離が重要な条件になるように思われる。

(4)会計監査人は、会計法に従って会社の会計監査を行い、会計監査報告書

を株主総会に提出することを職務とする。会計監査人は、定時株主総会によって報酬を定めて毎年選任され、再任が可能である（第120条）。会社の取締役、使用人または他の役職にある者は会計監査人となることができない（第121条）¹⁹⁾。証券法に基づき、上場会社はSECが認証した者だけを会計監査人に選任することができる。SECのウェブサイトによれば、2004年6月17日現在で公開株式会社の会計監査人としてSECに認証された者は、88人（22事務所）である。なお、会計監査人の数の少なさや資質に問題があると指摘されている（SEC [1999: 33]）。

（2）株主と取締役会

一般に企業統治論が課題とする典型的なエイジェンシー問題は、所有と経営の分離（所有の分散）を前提とした株主と取締役会（経営者）との関係である。株主総会による経営のコントロールの手段として、取締役の選任・解任、重要事項に関する意思決定への参加、意思決定が十分な情報に基づき適正に行われるための株主総会招集手続や委任状勧誘等の規制、取締役の義務・責任の強化とその追及のための株主代表訴訟制度などが論点となる。株式所有の拡散による株主によるコントロールの形骸化が問題とされ、情報開示を基礎とする市場レベルの規律づけが重視されてきた。近年の機関投資家の台頭は株主によるコントロールの強化が求められる背景となっている（黒沼 [1999: 187-190]）。これらの点について、1992年法の規定を概観してみよう。

まず、株主総会による取締役の選任について、法律は少数株主保護の観点からも推奨される累積投票制度を原則とする。累積投票制度は1978年法で導入されたが、1992年法はこれを定款で排除することを認めた。この結果、実際には多くの会社が定款で累積投票制度を排除しているとされる（大泉 [2002: 139], 山田・小林 [2002: 1049]）。累積投票以外の方法による場合、民商法典上の株式会社と同様に毎年3分の1ずつの改選が必要である（Phiset [2003: 50]）。後述する改正案では累積投票制度の廃止が提案されている。

1992年法の最も大きな特色は、株主総会の定足数および決議に関して、株

式数（議決権）だけでなく、株主数も要件としている点であろう。これは、支配株主の規制を意図した1978年法の影響を残すものである。たとえば、通常の株主総会の場合、出席株主数が25人以上または株主総数の2分の1以上で、かつその保有株式が合計して発行済株式総数の3分の1以上であることが必要とされる（第103条）。株主数要件は、上述の分散化義務が廃止された結果、当初の意義を失っている。上記の例の場合、旧法にはなかった2分の1という要件が加わることで支配株主に有利な方向に緩和されている（大泉 [2002: 138]²⁰）。

反対に、株主数要件が少数株主にとって制約となる面もある。たとえば、任期中の取締役解任決議（第76条）について、出席株主数の4分の3以上、出席株式の議決権の過半数の賛成が必要とされ、要件が厳しい。後述する改正案では、株主数の要件の廃止が提案されている（大泉 [2002: 146]）。

株主総会招集等に関する規制²¹として、委任状規制がある。法律は委任状による議決権の行使を認めるが、省令で定められた様式以外の委任状は無効である（第102条）。従来の委任状様式には委任する株主が議決権行使の内容を指示する項目がなく、議決権行使は受任者の裁量に委ねられていた（Tithiphant and Sakda [1999: 52]）。2002年の商業登記局布告によって新たな委任状書式が定められ、議決権の行使の内容についても指示が認められるようになった。このほかに法律は株主総会の進行に関して、若干の規定を置く²²。

次に、株主代表訴訟など取締役の義務・責任に関する規定（表2）は、利害関係ある契約や株式保有等の通告義務が新設されたほかは1978年法とほぼ同様であるが、取締役の免責に関する規定が拡充された点が特徴的である。また、取締役の競業取引の承認については、従前は株主総会決議による承認（出席株主の議決権の3分の2以上）を条件としていたのを、株主総会に対する事前通告に緩和された（金子 [2004: 166]、大泉 [2002: 140]）。なお、日本法のような取締役会による承認に関する規定はない。

表2 公開株式会社法上の取締役の義務・責任に関する主な規定

-
- 忠実義務・注意義務（第85条）
 - 競業取引禁止義務（第86条）
 - 利益相反行為の規制（第87条）
 - 利害関係ある契約等，株式保有の通告義務（第88条）
 - 取締役等への金銭貸付の禁止（第89条）
 - 取締役への報酬以外の利益提供の禁止（第90条）
 - 取締役の連帯責任（第91条）
 - 取締役の免責（第92条）
 - 不実記載等による損害についての連帯責任（第94条）
 - 取締役名簿，議事録等の作成・保管義務（第96条）
 - 民商法典の委任に関する規定の準用（第97条）
-

（出所） 筆者作成。

（3） 少数株主保護

企業統治論が課題とするもうひとつのエージェンシー問題は，多数派・支配株主と少数株主の関係である（少数株主搾取論）。上述のような株主総会によるコントロールに加えて，少数株主保護のための諸制度が重要となる。1992年法上の主な少数株主権に関する規定は表3のとおりである。

たとえば，株主総会招集請求権について，現行法は合計して発行済株式総数の20%以上の株式を保有する株主，または25人以上の株主で発行済株式総数の10%以上を保有する株主は，臨時総会の招集を取締役に書面で請求することができる，と定める。招集の理由は書面に明記されなければならない，かかる請求があった場合，取締役会は請求の日から1カ月以内に株主総会を開催しなければならない（第100条）。

民商法典上の株式会社の場合，株主が株主総会の招集請求を行ったにもかかわらず，取締役が株主総会を招集しないときは，株主は自ら株主総会を招集することができる（民商法典1174条）。これに対して，公開株式会社法の場合，株主の株主総会招集権を認めていない。この趣旨は，公開株式会社の場合，株主の請求があった場合に株主総会の招集は義務的であるからとされ

表3 公開株式会社法上の主な少数株主権

第85条②(1)	取締役に対する損害賠償請求権の行使を会社に請求	発行済株式総数の5%以上
第85条②(2)	取締役に対する株主代表訴訟	発行済株式総数の5%以上
第100条	取締役の違法行為の差止請求 株主総会招集請求	発行済株式総数の5%以上 発行済株式総数の20%以上、又は発行済株式総数の10%以上かつ株主数25人以上。
第105条②	株主総会の議案審議終了後の新議案の提案	発行済株式総数の3分の1以上
第108条	株主総会決議取消請求	5人以上又は発行済株式総数の20%以上
第128条	登記官に対する検査人選任請求	発行済株式総数の20%以上又は株式数の3分の1以上
第126条	帳簿閲覧	(単独株主権)
第155条	会社解散請求	発行済株式総数の10分の1以上

(出所) 筆者作成。

る (Phiset [2003: 70])。しかしながら、同条違反の罰金が2万バーツにすぎず実効的でないとし、株主による招集を認めるように改正が求められている (SEC [1999: 14-15])。

また、法律は、1978年法で導入された株主代表訴訟制度をそのまま受け継いでいる。会社が取締役に対して損害賠償請求を行わない場合、発行済株式総数の5%以上を保有する株主は、会社に対して損害賠償請求を行うことを書面で請求することができる。会社がかかる請求を受けた日から1月以内に損害賠償請求を行わないときは、当該株主は会社に代わり取締役に対して損害賠償請求を求めることができる。同様に、取締役の行為が会社に損害を生じうる場合には、発行済株式総数の5%以上を保有する株主は、裁判所に対してかかる行為（不作為）の差止を請求することが認められる（第85条②(2)）。

実際にはこれまで公開株式会社法に基づく株主代表訴訟が提起された事例がほとんどない。このため、取締役の責任規定が存在するにもかかわらず、裁判例がないためその内容が不明確なままになっている。株主代表訴訟の費用を会社に負担させる規定がないなど手続規定の不備も指摘されている (SEC [1999: 24])。また、1990年代末から各国で会社法改革が進んだ現在では、

少数株主権の行使の要件とされる持株比率が他国に比べて高い点など、改善の余地は大きい。

以上のように、1992年法はその項目をみる限りでは、株主代表訴訟など重要な制度をすでに定めている。しかしながら、旧法である1978年法によって導入されたものが多く、むしろ、1992年法は、株主分散化要件の廃止、株主総会の定足数の緩和、取締役の免責規定の拡充など規制緩和を基調とし、企業統治の観点からの進展はそれほど大きなものではなかったと言える。

他方、大企業、企業グループなどの支配株主の問題については、他のアジア諸国においても会社法レベルで様々な対応が模索されており、たとえば、「影の取締役」など取締役概念の拡大の試みが進められている²³。他のアジア諸国で進む改革と比較すると、タイの公開株式会社法はそれが取り組むべき課題に対して何ら手当をしていないようにみえる。

以上のような法の状況の下で、危機後の会社法改正論議においてどのような改革が議論されたか、次にみてみよう。

第2節 経済危機後の会社法改革

1. 2001年改正の背景と特徴

(1) 背景と特徴

経済危機後の公開株式会社法の改正作業は、同法を所管する商務省商業登記局（現在、事業発展局）が、改正作業のための委員会を設置した1998年に始まる。起草グループは、SEC、SET、タイ中央銀行（BOT）、タイ工業連盟（FTI）、タイ商業会議所（CCT）の代表および大学教授などで構成されていた。経済危機後の法改正作業の基礎となったのは、商務省の委託研究として諸外国の立法調査を行った Tithiphant and Sakda [1999]、企業統治に関する広範な提言を行った SEC [1999] がある（大泉 [2002: 143]）。商務省が提出した

草案（以下、原案）は多くの条項に関わるものであったが、法律案の検討を行う法制委員会は、緊急性を要する条項について先に改正作業を行うこととし、原案の一部が2001年公開株式会社法（第2号）として制定された（2001年7月3日公布）。

主な改正点は、株式の最低価額の廃止（第50条改正）、債務の株式化のための手続の整備（第54/1条の追加）²⁴⁾、自己株式取得禁止の緩和（第66/1条の追加）²⁵⁾、法定準備金等の資本欠損への充当（第119条改正）、減資に関する規定の整備（第139条改正）²⁶⁾がある。これらの改正は、総じて経済危機により破綻した企業の再建を促すため、資本に関する規制の緩和と債務の株式化を円滑に進めるための制度整備に主眼があった（大泉 [2002: 152-156]）。

原案では企業統治の向上に関わる項目、たとえば、(1)少数株主権（株主総会開催請求、株主総会決議取消請求など）の行使の要件の緩和（必要な持株数の引き下げなど）、(2)取締役解任決議の要件の緩和、(3)株主の請求による株主総会開催の義務づけ、(4)株主代表訴訟の費用の会社負担の明確化、(5)少数株主の買取請求権、(6)罰則強化などが含まれていた（大泉 [2002: 144-145]）²⁷⁾。しかしながら、2001年改正では、罰則の強化と減資等に関して(5)の少数株主の買取請求権の一部が法制化されたにすぎない。

(2) 慎重な立法過程を重視する法律家層

上述のように2001年改正では、経済危機後の企業再建に必要な条項の改正を先行させたが、法制委員会（日本の内閣法制局に相当）の当時の担当者は、改正原案の一部しか立法化されなかった理由として、立法手続き、特に国会提出前の法制委員会自身の作業に時間がかかることをあげていた²⁸⁾。

議院内閣制をとるタイでは法律案の起草は、省・局レベルで設置される委員会によって開始されることが多い。法制委員会における法律案の審査作業もまた、常設またはアドホックに設置される委員会によって行われる。公開株式会社法改正案を審議した「パートナーシップ、会社及び事業機関に関する法律修正検討委員会」（以下、検討委）は、元最高裁長官のソーポーン・ラ

ツタナコーン氏を委員長とし、最高裁裁判官、弁護士、企業法務担当者、大学教授等など17人の非常勤の委員と法制委員会の職員（事務局）により構成され、その全員が法律家である。検討委の作業は、法制委員会の職員が支援しながら進められるが、非常勤の委員による審査は、たとえば、週に2回程度の会議開催で逐条審議を行うようなかたちで行うため、法律案の審査にはきわめて時間がかからざるをえない²⁹。この点からすると、緊急性を要する一部の改正を先行させたことは合理的な判断であったと言えよう。

他方、企業統治に関する改正が残された背景には、タイの法律家層に慎重な立法手続が維持されるべきであるとの意識があったように思われる。一般に経済秩序の基盤となる会社法の改正については、立法調査・検討が慎重に行われることが多いが、経済危機後の企業統治法改革においては、いくつかの国で国際機関の圧力や議員立法などによる従来法の改革パターンを超えた立法手続きの迅速化が行われた。他方、こうした改正プロセスは、多くの国で波紋を呼び、改正法案に法学者・法律家の強い批判が出された国もある。

筆者が行った上述の検討委の委員に対するインタビューでは、企業法務に関わる弁護士を含む多くの委員が、先進国の動向を視野に入れた会社法改正の必要性を主張しつつも、企業統治という概念について「外来的なもの」「ファッション」にすぎないと言い、積極的な支持をしない者が多かった。後述するSEC、SETの企業統治論への強いコミットメントに対して、法律家層の態度はそれとは一線を画していたと言えよう³⁰。

2. 2002年草案

(1) 背景

2001年改正においては、企業統治に関して会社法レベルの改革はほとんど進展しなかったが、会社法改革の動きは途絶えたわけではなく、その後もSEC、SETなどと連携しながら、商務省事業発展局による公開株式会社法の改正作業は進められてきた。

同草案を起草する商務省の作業と並行して、法制委員会においても商務省の旧草案の検討が進められてきた。商務省による法案の再提出に備えて、上述の検討委が当初の草案に基づき検討を続けてきた。この法制委員会での作業には商務省側も参加し、法制委員会での議論が商務省の起草作業にフィードバックされた。たとえば、持合株式の議決権に関する規定は、法制委員会の場で議論されたものであるという。この改正草案が国会に上程されるまでまだかなり時間がかかると思われるが、ここでは2002年12月段階の草案に即して、現在進められている改正の方向を紹介してみたい³¹⁾。

(2) 草案の概要

草案は、全部で49条から構成されるが、企業統治に関係する動きとして次のようなものがある(表4)。

第1に、前述のように、1992年法は株主総会決議等について株主数を要件とする規定が多いが、草案はこうした株主数要件を廃止する方向にある。まず、株主総会の定足数(第103条)に関して、株主数要件を廃止し、発行済株式の3分の1以上を基準としている。同様に、任期中の取締役解任決議についても株式数の要件を廃止する(発行済株式の3分の2以上の要件は変わらず)。また、少数株主保護権に関しても、株主数要件を廃止するとともに、株式数要件を引き下げる傾向がみられる。たとえば、株主総会招集請求(100条)、株主総会決議取消請求(108条)について、従来の株主数の要件を廃止したほか、必要とされる保有株式数を発行済株式総数の20%から10%に引き下げた。このほかに、支配株主に有利であるとの批判のある、株主総会で招集通知にない議題を3分の2の多数で提案することを認める規定(第105条)は廃止が提案されている。

第2に、取締役の選任および資格要件に関して規制が緩和されている。草案は第71条の累積投票制度を廃止する。取締役の任期を3年以内と定めるだけで、選任方法は通常の株主総会によることとなる。また、取締役の欠格条項(第68条)として、現行法は財産罪について確定判決により懲役刑を受け

表4 公開株式会社法改正草案の概要

対象条文	主な改正点
第4条	「親会社」・「子会社」の定義規定追加。
第5条	登記官に登記の期限延長を認める権限を付与。
第6条	新聞による公告期間を3日から1日に短縮。
第12条	会社がパートナーシップのパートナーとなることを禁止する規定を廃止。
第13/1条	議決権の異なる優先株の算定方法に関する規定の新設。
第14条	省令のほかに、商務省布告を認める。
第57/1条	情報開示を条件に子会社による親会社の発行済株式の保有を認める規定の新設。
第65条	優先株式の普通株への転換を認める。
第68条	取締役の欠格条項の緩和。刑の終了から5年が経過した者を除外。
第71条	取締役の任期3年以内（累積投票制度の廃止）。
第76条	株主総会による任期中の取締役の解任決議につき、株主数要件を廃止。
第79条	取締役会の開催地の自由化・書面決議導入（テレビ会議等への対応）。
第80条	取締役会の定足数等の明確化。重要財産の売買等に関する取締役会決議に理由を示す義務、議案に特別の利害関係ある取締役の審議・議決への参加禁止を追加。
第81条	2人以上の取締役に取締役会招集権を付与（取締役会長が招集しない場合）
第82条	取締役会の招集手続の明確化。
第85条	取締役の「同種の事業者が行うのと同様の会社利益保護のための注意」、会社による株主代表訴訟の費用支払いに関する規定、故意又は重過失の取締役の第三者に対する損害賠償責任等につき会社による補填の禁止する規定の追加。
第89条	取締役等に対する金銭貸付禁止につき、省令による例外（親子会社間の金銭借入等）を設ける。取締役等が株式保有する他の会社につき、金銭貸付禁止の対象とする基準を発行済株式の過半数から10%超に引き下げ。
第96条	株主総会報告書の株主の閲覧（単独株主権）に関する規定の追加。
第97/1条	取締役の責任に関する規定の会社更生計画執行人等への準用規定の新設。
第100条	株主総会招集請求（少数株主権）につき、株主数要件の廃止、株式数要件の発行済株式の20%から10%に引き下げなど。
第101条	株主総会招集につき、新聞紙上の公告の廃止。招集通知に記載すべき事項を定める権限を登記官に付与。／株主総会の開催が認められる場所にバンコクを追加。
第103条	株主総会の定足数につき、株主数要件を廃止。流会した場合、2回目以降の株主総会に出席できる株主を最初の総会の際の株主名簿に記載のある者に限定。
第105条	株主総会において招集通知記載の議案以外の議案提案を3分の2の多数で認める規定を廃止。総会延長の場合、出席できる株主を最初の総会の際の株主名簿に記載のある者に限定。
第107条	株主総会の普通決議につき、議決権の過半数によることを明確化する文言の修正等。特別決議を要する重要財産の基準等につき大臣が定める旨の規定の追加。
第108条	株主総会決議取消請求（少数株主権）につき、株主数要件の廃止、株式数要件の発行済株式の20%から10%への引き下げなど。
第128条	登記官が係官以外の者を検査人に任命することを認める。
第141条	減資の異議申し立て期間の短縮（2月→1月）
第145条	社債発行に関する株主総会決議の規定を廃止し、証券法に一元化。
第146条	会社合併に関する規定の明確化。
第180/1条	公開株式会社から私会社への組織変更を認める規定の新設。
第222/1条	違反行為（罰金又は2年未満の懲役）につき和解委員会（事業発展局長を委員長とする）に和解する権限を付与する規定の新設。
第222/2条	違反会社を公表する権限を登記官に付与する規定の新設。

(出所) 筆者作成。

た者は取締役となれないが、草案はこれを刑の終了から5年間に限定しようとする。

第3に、取締役の責任を強化する方向での改正が盛り込まれている。取締役の義務(85条①改正)につき、従来からの忠実義務、注意義務に加えて、同種の事業者が当然にとるべき会社利益の保護のための注意、という文言を加えることが提案されている。株主代表訴訟(第86条)に関して、会社による費用負担に関する規定が盛り込まれている。

第4に、取締役会の意思決定に関して、数多くの規定が提案されている。たとえば、議案に特別利害関係のある取締役が取締役会に参加・投票の禁止(第80条⑤⑥追加)、重要財産の処分等に関する取締役会の決議につき、各取締役が理由を示すことの義務づけ(第80条③追加)は、透明性を高めるものであると言える。また、ビデオ・コンファレンスなどの情報技術に対応して、取締役会の開催地などの自由化、(全取締役の賛成を条件とした)書面による取締役会決議(第79条改正)、手続の変更が予定されている。また、現行法は、取締役が取締役会長に対して取締役の開催を請求することを認めているだけであるが、改正案ではかかる請求に従って取締役会会長が招集しない場合に、当該請求を行った取締役が取締役会を開催することを認める(第81条②改正)。

第5に、子会社が親会社の発行済株式の50%を超えない株式を保有することを、省令に従った情報開示を行うことを条件として認める。また、子会社が保有する株式については議決権を認めず、かつ定足数に算入しないことが明記された(第57/1条新設)。

このほかに、公開株式会社が通常パートナーシップのパートナーまたは有限パートナーシップの無限責任パートナーとなることを禁止していた第12条の廃止がある。同規定により、公開会社が合弁事業に参加することが無効と解されるおそれがあるという立法の不備を解決するものである。

2002年草案を概観すると、2001年改正前の原案になかった条項も採用されているほか、少数株主権の要件の緩和、会社による株主代表訴訟の費用負担、取締役会の透明性確保といった規定は、企業統治を強化しうるものとして評

価できる。

他方、取締役の欠格条項の緩和、持合株式、累積投票制度の廃止など、その改正の効果を慎重に見極めるべきものもある。たとえば、累積投票制度は、先進国でも累積投票を義務づける国がほとんどない状況にあり（Kraakman [2004: 55]）、タイでも定款によって排除されているのが実態であると言われる。しかしながら、取締役会の役割を経営執行から経営監督へとシフトさせるのであれば、少数株主の利益を尊重する取締役の選任の可能性を広げる累積投票がデフォルト・ルールとして維持されてもよいように思われる。

また、子会社による親会社の株式保有に関する規定は、親会社と子会社の関係に関する公開株式会社法による最初の法規制となる。この規定自体は、認められる持株株式の比率が大きく、持合株式を容認するだけに終わる懸念もあるが、企業間関係に会社法レベルでの規制を行う試みとして、今後の立法作業に着目していく必要があるであろう。

第3節 SEC, SET の企業統治規制

1. 1992年の証券市場改革

1980年代後半からの証券市場の拡大を背景として制定された1992年の証券及び証券取引所法（以下、証券法）は、アメリカの連邦証券取引委員会をモデルに、大蔵大臣を委員長とする証券取引委員会（SEC）²²と執行機関である同事務局（Office of SEC : OSEC）を新設した。SECは広範な規則制定権を有し、たとえば、会社が株式、社債その他の証券を公募する場合には原則としてSECの許可が必要である。後述するように、SECは発行会社の企業統治状況を明示的に審査基準に取り入れることで、公開会社に対する企業統治改革を義務づけてきた。

他方、1975年に設立されたタイ証券取引所（SET）の現在の根拠法は1992

年証券法である³³。SETもまた自主規制機関として、株式その他証券の上場規則に、発行会社の企業統治状況を基準として取り入れることによって、上場会社の企業統治改革を実質的に義務づけてきた（証券法第170条）。

SEC, SETは、本節で扱う企業統治規制の強化を進めたほか、他の政府機関と協力しながら、経済危機後の低迷した証券市場の再建のための対応をとってきた。1999年にはSETの上場規則の緩和を行ったり、中小企業への長期的な資金供給のための新たな流通市場として代替的投資市場（Market for Alternative Investment : MAI）を開設した³⁴。

2. 企業統治規制

(1) 企業統治規制の展開

SEC, SETは、経済危機前から企業統治を含む諸外国³⁵の証券規制の動向について調査・研究を進め、たとえば、SETは1995年に監査委員会に関する報告書を出版している。1996年には、SETは独立取締役を2人以上とすることを上場会社に義務づける規則を制定し、危機前から企業統治改革に着手していた³⁶。

経済危機以降、企業統治に関する規制は強化される。1998年1月の規則改正では、すべての上場会社に3人以上で構成される監査委員会の設置を1999年末までに行うように義務づけた（SEC [1999]）。上場規則による期限とされた1999年末までに、会社更生手続き中の会社などを除く、ほぼすべての上場会社が監査委員会制度を導入した（末廣 [2002]）。企業統治論のなかでベンチマーク的な位置づけを与えられる独立取締役、監査委員会の設置が危機後早い時期に義務づけられていたことが分かる。

1999年4月には、SECに設置されたワーキング・グループが作成した『タイ国の上場会社の良き企業統治の確立に関する研究』が公表された。ワーキング・グループは、SECのほか、大蔵省、商務省、公認会計士・監査人協会、SET、タイ内部監査人協会の代表によって構成されていた。同研究は、(1)タ

イ国における上場会社の企業統治の現状の概観, (2)良き企業統治の創出における取締役の役割, 責務および構造に関する期待, (3)良き企業統治の創出における法的要素, (4)開示と透明性, (5)自発的に会社に良き企業統治をもたせる他の要素, の5つに分かれる。特に着目されるのは, 法改正などの強制的な手法だけでなく, 任意的な手法による企業統治改革の推進が必要であるとの立場を示した点である。これに対応するように, SETは1998年からベスト・プラクティス・コード, ガイドラインなどの一連の文書の公表を行っている(表5)。

さらに, SETに設置された企業統治発展委員会(Corporate Governance Committee)は, 2000年3月に『企業統治報告書(Report on Corporate Governance)』を公表し, 各方面からの意見をもとに改訂版を2001年8月に出版した。同書は, 「原則」(40項目)と「ベスト・プラクティス」の2つの部分に分か

表5 SEC, SETの企業統治に関する取組み

1992	・1992年公開株式会社法, 1992年証券法制定。SEC設置。
1995	・SET, 監査委員会に関する報告書。
1997	・アジア通貨危機始まる(7月)
1998	・「上場会社の取締役のベスト・プラクティス・コードに関する方針」 ・SET上場規則改正(1999年末までの監査委員会設置等の義務づけ)
1999	・SET「上場企業の株主総会についてのベスト・プラクティスに関するSET理事会方針」 ・SEC「タイ国の上場会社の良き企業統治の確立に関する研究」 ・SET「監査委員会についてのベスト・プラクティス・ガイドライン」 ・SET「上場会社の取締役のベスト・プラクティス・コード」 ・タイ取締役協会設立。
2000	・SET「企業統治報告書」公表。
2001	・SET「企業統治報告書」改訂版
2002	・SET「企業統治15原則」 ・SET, 上場会社企業統治発展センターを設置。 ・SETアワードとして企業統治優秀企業の表彰開始。 ・政府が国家企業統治委員会を設置(OSECが事務局)。
2003	・SEC, 証券公募を行う全企業に監査委員会の設置等を義務づける規則改正。

(出所) 筆者作成。

れている。同報告書の構成は、(1)序論および構造の基本的要素、(2)原則および勧告、(3)ベスト・プラクティスおよび勧告——取締役、経営陣および株主、(4)ベスト・プラクティスおよび勧告——取締役会、(5)ベスト・プラクティスおよび勧告——リスク管理および報告、(5)ベスト・プラクティスおよび勧告——企業倫理、(6)企業統治——現状と問題となっている。

SETは、上場会社に企業統治がまだ理解されていないことから、2002年3月に上記の40項目の原則から15を選んだ「良き企業統治原則(The Principles of Good Corporate Governance)」を作成し、同原則の実施状況について開示させることとした。企業統治原則の実施状況のチェック表や、遵守状況報告書案を作成している。こうした原則の策定は、OECD企業統治原則の採択に影響されている。

ベスト・プラクティスや企業統治原則自体は法的拘束力をもたないが、遵守状況につき情報開示を義務づけることによって間接的に実施を促すアプローチがとられてきた。また、2002年度からSETが行う表彰活動である「SETアワード」のひとつとして企業統治に関する優秀企業の表彰が開始されている。上述の企業統治15原則が主要な基準となっている。

研修や啓蒙活動は制度の定着のための重要な活動となるが、SETは、上場企業それぞれが自己の企業統治システムを確立することを支援するため、上場会社企業統治発展センター(Corporate Governance Center)を設置した。また、独立取締役等となる人材育成のため、SEC、SETの支援を受けて、1999年12月にタイ取締役協会(Thai Institute of Directors)が設置され、取締役等への研修事業などを開始した。

(2) SEC規則による企業統治ルール

SECが新たに制定した規則を例として、監査委員会制度の内容について検討してみよう。

上述のように上場会社についてはSETの上場規則により監査委員会の設置が義務づけられていたが、2003年10月にSECは上場企業だけでなく、新

規発行株式の公募を行う企業すべてに、独立取締役、監査委員会設置を義務づける規則を発表した⁹⁷⁾。OSECの許可基準に関する現行規則は、2000年3月22日付「新規発行株式の公募売出しの許可申請、及び許可に関するSEC布告第12/2543号」(最終改正2003年。以下、規則)である。同規則は、その審査基準のひとつとして申請人(発行会社)が「良き企業統治に関する準則及び他の資格要件に関する準則」に従った資格要件を満たすことを求めている(同規則第13項)。この「良き企業統治に関する準則」は、大きく(1)株主の権利保護および株主の公平な待遇、(2)取締役および支配権を有する者の役割、義務および責任、(3)情報開示に分かれる。その概要は表6のとおりである。

同規則によれば、監査委員に関する基準として、(1)SET規則⁹⁸⁾の定めと同じ性質を有する職務を委任された監査委員会が設置されていること、(2)監査委員会の員数は3人以上で、それぞれが独立性を有していること、(3)財務諸表の信頼性の監査、監査委員としての他の職務遂行に十分な知識経験があること、が必要とされている。また、監査委員会の資格要件として、(1)発行会社等の「業務執行に利益又は利害関係のない取締役であること」、(2)「取締役又は大株主の関係人又は近親者」でないこと、(3)取締役、大株主等の利益を保護するため選任された者ではないこと、(4)経営者または大株主等の支配下になく、委任された職務に従い独立して意見または報告を行うことができること、などがある。

監査委員会の職務は、表6(b)のとおりである⁹⁹⁾。監査委員会の位置づけについては、多くの国で混乱があるが、規定上は取締役会による経営監督機能を強化し、会社の業務監督体制やリスクマネジメント体制を構築することにその中心的な役割がある。監査委員会の役割が、会計監査人とは明確に異なっていることは確認されるべきであろう。

(3) 制度の実効性への疑問

企業統治改革のいわばベンチマークとして重視される独立取締役、監査委員会については、公開会社の多くがすでに対応をすませている。しかし

ながら、独立取締役・監査委員会が実際に企業統治の改善にどれだけ寄与するかは必ずしも明らかではない。特に、執行役員と取締役との分離等による取締役会の経営監督機能の強化の動きは、すべての企業で起こっているわけでない。経営に深くコミットする支配株主が存在する場合、独立取締役、監査委員会が想定された機能を果たすことができるか懸念がある（金子 [2004: 163-164]）。

独立取締役については、その導入が企業統治の改善に直ちに結びつくものではないことは、SEC、SET 自身はその報告書のなかで示している。各報告書が描く独立取締役像は、学生時代の友人であったり、引退した著名な公務員などであり、もっぱら規制上の要件を満たすため、あるいは任命された者の名誉のため、その者との良好な関係を作るために任命された者である。また、独立取締役の取締役会内での役割も重要ではなく、取締役会内部で対立があったとしても、こうした取締役は、自らが正しいと思うものために闘うよりも、妥協するか、辞任するのが普通であり、取締役における独立取締役の存在は株主利益を守るためにはそれほど実効的ではない、としている（SEC [1999: 1-2]、SET [2001: 63-64]）。また、企業にとって負担となるような独立取締役の報酬の高騰も生じていない⁴⁰。

このように独立取締役、監査委員会の導入が国際的なベスト・プラクティスに従って速やかに行われた反面、多くの企業で外形的な対応にとどまっている可能性は高い。

監査委員会を選択可能な制度として法制化した日本、韓国では、監査委員会はアメリカ型の執行役制度の導入と組み合わせられ、取締役会の経営監督機能の強化が制度的に裏付けされている。監査委員会の機能が、執行と監督の分離があるときにより多く発揮されるとすれば、執行役に関する法規制のないタイではこうした条件を欠く企業が多いように思われる。

表6 SEC規則の良き企業統治ルール（新規発行株式公募の許可審査の場合）

株主の権利の保護・株主の公平な取扱い

- (a) 明確、公正かつ下記のルールに従った株式所有構造
発行会社（申請人）、子会社及び関連会社の株式所有構造
- (1) 株主の支配及び利害を明確に反映。
 - (2) 発行会社、大株主、子会社及び関連会社の間で株式の持合いがないこと。
 - (3) 発行会社と利益相反が生じうる者が、子会社又は連結会社の株式を発行済株式総数の10%を超えて保有しないこと（子会社又は連結会社の株式所有構造が発行会社の最善利益のためであることを示すことができる場合を除く）。
- (b) 経営者及び大株主が、事業の最善利益と相反し得る他の利益を持たないこと。但し、会社の経理管理が事業及び株主全体の最善利益のために行われることを信頼できるようにする機構を有することを発行会社が示すことができる場合を除く。
- (c) 発行会社及び子会社の附属定款
関連取引並びに発行会社及び子会社の重要資産の取得又は処分について株主総会による承認に関する定めが、SET規則に適合すること。
- (d) 経営管理機構が、株主の権利を保護できないか、又は株主を公平に取り扱えないと疑わせる事由がないこと。

経営者及び支配権を有する者の役割・義務・責任

- (a) 取締役会が、人民一般たる株主に対して自己が負う役割、義務及び責任を良く理解し、並びにかかる義務を履行し得ることを示すことができること。
- (b) 取締役会と経営の構造が十分な監査及び抑制均衡を持つこと。少なくとも下記の準則に従うこと。
- (1) 監査委員会
 - ① 監査委員会の資格要件及び業務範囲に関するSET規則の定めと同じ性質を有する職務の委任。
 - ② 3人以上員数。独立性。
 - (i) 会社、親会社、子会社、関連会社または利益相反が生じうる他の法人（以下、会社等）の株式を議決権ある株式総数の5%を超えて保有しないこと。
 - (ii) 会社等の使用人等又は支配権を有する者でないこと。
 - (iii) 利益相反が生じうる者との間で父母、配偶者、子、又は近親者たる親等において、血縁関係、姻戚関係、又は法律上の登録による関係を持たないこと、並びに会社等との間に自己の独立した判断の障碍となり得る性質の事業関係を持たないこと、並びに会社の業務執行に関して独立した意見を与えることをできなくする他の性質を持たないこと。
 - ③ 財務諸表の信頼性の監査、監査委員としての他の職務遂行に十分な知識経験。
 - (2) 取締役会が業務執行を支配人又は他の者への委任する場合
 - ① 書面の作成または取締役会決議として取締役会議事録に明確に記録すること。

② 受任者の権限職務を範囲の明記すること（受任者または利益相反が生じうる者が利害関係または利益相反のある業務の許可を含まないこと）。

(c) 経営者及び支配権を有する者が、第17項に定める禁止事項に該当しないこと（略）。

情報開示

(a) 人民に対する情報開示は、完全で、投資の決定に十分であり、及び投資家が誤解し得る内容を含まないものでなければならない。

(b) 発行会社の申請前の直前の会計年度の財務諸表及び連結財務諸表、並びに直前の四半期財務諸表が、適正、信頼でき、かつ第17/1項の準則に従ったものでなければならない。

(c) 定められた準則に従った継続的かつ信頼に値する情報の作成及び開示を行うに足るシステムを発行会社が持たないと疑わせる事由がないこと。

他の資格要件（以下、略）

（出所）筆者作成。

表6(b) 監査委員会の職務（SEC規則）

- (1) 会社が適正かつ十分な財務報告を行うように監査すること。
- (2) 会社が適切かつ効率的な内部統制（Internal Control）及び内部監査（Internal Audit）のシステムを持つように監査すること。
- (3) 会社が、証券及び証券市場法、証券取引所規則又は会社の事業に関する法律を遵守するように監査すること。
- (4) 会社の監査人の審査、選考、選任提案及び報酬提案。
- (5) 関連事項及び利益相反事項が生じた場合に情報開示が適正かつ完全に行われているか審査すること。
- (6) 監査委員会の企業統治報告書を作成し、会社の年次報告書において公開すること。かかる報告書は、監査委員長が署名する。
- (7) 監査委員会の同意を得て取締役会が委任する他の執行。

（出所）筆者作成。

3. 証券規制のエンフォースメント

諸制度をいかに組み合わせるかが企業統治改革全体の実効性を高めるために重要となるが、その要素として証券規制のエンフォースメントの問題について若干検討しておくことは有益であろう。

SECは証券市場に関する違法行為の摘発・告発を担当している。経済危

機以降、経営破綻した企業の取締役や経営者の不正行為が露見する事例が相次いでいる。1992年の創設以来、SECによる株価操作やインサイダー取引などの経済犯罪の摘発・告発が行われている。SECが取締役等の不正について告発を行うようになったのは1998年以降のことである。1999年1月から証券法違反の企業名の公表措置がとられている（SEC [2002: 154]）。上述のように、公開株式会社法上の民事訴訟がほとんど提起されていない状況において、SECによる取締役等の不正行為の追及が企業統治の観点からも重要な役割を果たしている⁴¹⁾。

しかしながら、SEC自らがその『10年史』（SEC [2002]）のなかで認めるように、初期の事件では証拠不十分で無罪判決が出るなど、捜査体制の不備を露呈した。その後、証券規制のための法的枠組み、人材・資源面での基盤作りに勢力を注いできたが、不正行為の手法は高度化しており、SEC、SETだけでなく、警察、検察、裁判所といった司法機関の対応能力や連携を強化するための研修活動が行われている（SEC [2002: 152-153]）。

他方、投資家保護の強化のための制度整備も模索されている。2002年1月からSEC事務局は、証券会社の協力を得て証券会社と投資家との紛争について仲裁プログラムを開始している。2003年に制定された先物契約法（英文はデリバティブ法）には仲裁に関する規定が盛り込まれている。また、世銀の支援を受けて集団訴訟（クラス・アクション）の導入についての研究が現在行われている。ただし、集団訴訟はこれまでタイに導入されたことがなく、制度の整合性など実現までの課題は大きいと考えられる。

今後の企業統治に関する動向をみるうえで注目されるのは、良き企業統治の確立と促進に国家的課題として取り組むため、2002年7月に首相令によって首相を委員長とする国家企業統治委員会（National Good Corporate Governance Commission）が設置されたことである⁴²⁾。

委員会には次の6つの小委員会が設置され、関係機関で進められる企業統治に関わる取組みの調整が行われている。①法改正および法適用小委員会、②会計基準小委員会、③上場会社ベスト・プラクティス小委員会、④商業銀

行、投資会社および保険会社の企業統治向上委員会、⑤証券会社の企業統治向上小委員会、⑥タイの企業統治の知識理解の確立および実施状況の広報に関する小委員会。

2003年3月には、上場会社ベスト・プラクティス小委員会が「株主のためのベスト・プラクティス・ガイドライン」を公表するなど委員会の成果も表れはじめている。委員会のウェブサイトは、世銀の進める評価プログラムである ROSCs (Report on the Observance of Standards and Codes)⁴³⁾への準備を進めていることを明らかにしている。

第4節 まとめ——残された課題

本章では、タイの経済危機後の公開株式会社法改正、および証券市場における企業統治規制の2つの分野について検討を行ってきた。

第1に、経済危機後の会社法改革は企業統治の観点からみるべき成果をあげず、会社法改革自体が残された課題となっている。1992年公開株式会社法の規定には企業統治に関わる規定がある程度盛り込まれているが、企業の社会的責任を重視した旧法の1978年法の「遺産」を引き継いだものが少なくない。累積投票制度の廃止案のように、むしろ「遺産」を切り崩す動きもある。企業統治の観点からは、2001年改正や2002年の草案はいずれも小幅な改革にとどまっていて、企業グループや支配株主の存在を前提とした枠組みについては、まだ十分な構想が示されていない。

また、公開株式会社法が予定する株主代表訴訟や少数株主保護の実効性にも問題がある。公開株式会社法に基づく民事訴訟がほとんど提起されず、裁判例がほとんどない。破産・会社更生手続きや、SECによる刑事告発などを通じて経営者の責任追及がなされているのが現状である。裁判例の欠如は、本来は判例によって補足されるべき取締役の責任規定の内容を曖昧のままにしている。制度の実効性を高めていくためには、民事訴訟など権利主張のコ

ストを低下させ、制度利用を促すような修正を積み重ねていくしかないであろう。たとえば、草案に盛り込まれている株主代表訴訟の費用を会社に負担させる規定は、制度利用を促すために不可欠であろう。

また、株主、経営者、投資家の法意識や法務戦略、株主行動なども制度の実効性を高め、あるいは企業法制の変化を促す要素となりうる。タイでも、海外の機関投資家のプレゼンスが高まったほか、現地の機関投資家も、海外の機関投資家の活動を参照しながら、議決権行使などによる企業統治への関心を高めている。他方、韓国などでみられた市民団体の株主行動はタイではまだみられない。

第2に、監査委員会、独立取締役の義務づけなどによって、SEC、SETの規制が法改正の遅れを補い（または立法を回避して）、公開企業の経営機構のあり方を深く規律するようになった。こうした現象は、タイ以外の諸国でも確認できるが、日本、韓国のように監査委員会制度を法制化した立法例もあり、行政レベルでの経営機構の強い規制を問題視する立場もある。

タイにおいても、法人企業の大多数は閉鎖会社である民商法典上の株式会社であるが、公開会社は独立の公開株式会社法によって規整されている。このため、公開株式会社法の改正は、規模の異なる会社の存在を考慮する必要がなく、一見すると制度設計が相対的に容易である。しかしながら、規制の緩やかな民商法典上の株式会社が選好される傾向がなお強い状況においては、会社数の伸び悩みというトラウマを抱える公開株式会社法の規制強化は慎重になるとも考えられる。公開株式会社の規制強化は、民商法典上の株式会社の改革とあわせて考えられるべきなのであろう。2つの株式会社をどのように棲み分けさせるか、という大きな構想の下で改正が議論される必要がある。

他方、SEC、SETの規制は世界的に収斂しつつある企業統治に関するベスト・プラクティスに依拠するものであった。こうした改革は、投資家の信認回復という課題が優先された結果（あるいは改革が実際にはあまり負担にならないためか）、強い反発に直面することなく進められてきた。しかしながら、経済危機後の低迷した証券市場の活性化や海外投資家の信認の回復といった

喫緊の課題が薄らいだいま、導入された諸制度の定着や実効性という問題に目を向ける時期に来ている。タイの企業社会のなかで独立取締役や監査委員会が定着し、あるいは独自の意義をもつかは今後の検討課題となっている。

最後に、本稿では検討できなかったが、情報開示、企業会計といった分野でも制度改革が進められており、企業統治にも影響を与えている。独立取締役や監査委員会などのひとつの制度を操作するだけではなく、会計基準、監査、情報開示といった諸制度の組み合わせのなかで最適解を求めていくことになる⁽⁴⁴⁾。

[注] _____

- (1) タイの金融自由化に関しては、たとえば、田坂 [1996] 参照。
- (2) 企業統治に関する法的アプローチについては、たとえば、Kraakman [2004] 参照。また、タイの企業統治改革については、金子 [2004] [2002]、大泉 [2002]、末廣 [2002]。
- (3) タイの政治改革と1997年憲法については、玉田 [2003]、作本・今泉 [2002] を参照。
- (4) 緊急勅令とは、国の安全や経済の安定等のため、国王が（実質的には政府）制定する法令であり、事後に国会の承認を得ることを条件に法律と同じ効力を認められる（憲法第218条）。
- (5) タイが提出した趣意書やIMFの支援の経緯は、IMFのウェブサイト参照。
- (6) CIDRACについては、西澤 [2003] 参照。
- (7) 1991年に英文名称を従来のThe Securities Exchange of Thailandから現在の名称に変更した。
- (8) 企業統治に関する他の重要な制度改革としては、上述の破産法のほか、2000年に会計法が全面改正されている。企業会計の改革については、末廣・ネートナバー [2000] 参照。
- (9) 現行法は、公開株式会社から民商法典上の株式会社への組織変更に関する規定がない。
- (10) 法人統計については、タイ商務省事業発展局（旧商業登記局）のウェブサイト参照。商業登記局（Commercial Registration Department）は、2002年10月の省庁再編で事業発展局（Department of Business Development）に改組された。
- (11) タイの企業グループについては、たとえば、末廣 [2002]、末廣・ネートナバー [2002]、末廣・南原 [1991] 参照。

- (12) 私人間の共同事業に関する法規制は伝統的法典である三印法典（1805年編纂）に見いだすことができるが、法律に「会社 (*borisat*)」の語が現れるのは、破産法の萌芽である1891年法律が最初である (Sophorn [2002: 6])。また、伝統的に中国人の商慣習の影響があったことは、株、持分を意味する *hun* という言葉が中国語の「份」に由来することに現れている。
- (13) 1990年代に法制委員会が民商法典改正のための検討作業を行ったようだが、現在のところ、具体的な改正は行われていない。民商法典上の株式会社については、谷川・安田 [1983]、山田・小林 [2002] を参照。
- (14) 「クレジット・フォンシージュ」 (*credit foncier*, 不動産信用) 業とは、不動産担保権を担保とする金銭の貸付を業として行うことをいい、中央銀行の許可を受けたクレジット・フォンシージュ会社のみが行うことができる。フランス法に由来し、タイの法文上も「クレジット・フォンシージュ」の語がそのまま用いられている。
- (15) 証券法の制定過程については、SEC [2002: 9-11] 参照。
- (16) 非執行取締役に関する規定は法律にない。一般に非執行取締役は、外部の著名人、債権者もしくは大株主の代表、または会社の効率性の向上などのため一時的に取締役会に入る特定部門の専門家である (Sophorn [2002: 357])。
- (17) 取締役会の開催に関する規定として次のようなものがある。(1)少なくとも3カ月に1回開催 (第79条)、(2)取締役会の定足数は過半数。議決は多数決 (第80条①②)、(3)議事録作成義務 (14日以内) (第96条)、(4)2人以上の取締役による取締役会の開催請求権 (請求から14日以内に取締役会会長が招集 (同②))。
- (18) アメリカ型の企業統治を採用した日本の商法特例法の「委員会等設置会社」では *executive officer* に相当する職を執行役と呼んでいる。
- (19) 会計監査人の権限として、(1)会社の損益計算書・貸借対照表、文書その他資料を監査する権限、(2)取締役、使用人等への質問、会社の業務執行に関する事実の摘示、文書・資料の提出を行わせる権限 (第122条)、(3)株主総会への意見書提出権がある。また、会計監査に関する株主総会への出席義務がある (第125条)。
- (20) 株主総会の定足数について、出席株主数が2分の1以上とする部分は、1992年法で追加されたものである。同様に、創立総会について株主総数の3分の1の出席を要求する1978年法の規定は廃止された (大泉 [2002: 138])。なお、株主数の要件がむしろ支配株主に有利になり得ることを指摘するものとして、金子 [2004: 162] がある。民商法典上の株式会社の場合、株主総会の決議は挙手によって行われ、1株主につき1議決権が与えられる (民商法典第1190条、1182条) (山田・小林 [2002: 1239])。
- (21) 取締役会は、会日より7日以上前までに株主および登記官に対して招集通

- 知を送付しなければならず、かつ会日より3日前までに新聞紙上で公告しなければならない。招集通知には場所、日時、議事規則、適切な明細を付した議案を記載し、さらに、提案事項が通知、許可もしくは審議のいずれを目的とするのか、当該事項について取締役会の意見を記載することが要求される(第101条)。
- (22) 株主総会の議長は、招集通知に定められた議案の順序に従って議事を進めなければならない。議案の順序の変更は出席株主数の3分の2以上の賛成が必要である(第105条)。また、議案の審議が終了した場合において、発行済株式総数の3分の1以上の株式を保有する株主は新たな議案を提案することができる(第105条②)。
- (23) たとえば、韓国(第1章)、シンガポール(第4章)の議論を参照。
- (24) 債務株式化のための新株発行については、株主総会の決議(4分の3以上の賛成)を必要とする。株金払込みと債権との相殺禁止規定(第54条2項)は適用されない。詳細は、2001年11月23日付「仏暦2001年の会社の債務再構築における債務弁済及び債務株式化に関する規則及び手続を定める商務省令」参照。
- (25) 自己株式取得を認めるのは、(1)議決権および配当受領権に関する附属定款変更決議について不承認投票した株主の買取請求。(2)会社に利益剰余金および流動性があり、自己株式買受が会社に財務問題を生じさせないときに、財務管理のために行う自己株式買受。会社保有株式は議決権がない。取得した自己株は定められた期間内に処分しなければならず、期間内に処分できない部分は株式を消却する方法で払込済資本を減少させなければならない(第66/1条)。2001年11月23日付「仏暦2001年の会社の株式買受、買受株式の処分及び買受株式の消却に関する規則及び手続を定める商務省令」参照。
- (26) 株式価額減少または株式数減少による減資が可能。総資本の4分の1未満を条件とするが、法定準備金の組み入れを行った後も資本欠損がある場合には、4分の1以上可。減資は、出席し議決権を有する株主の4分の3以上の賛成による株主総会決議による。
- (27) 商務省の原案と2001年改正の内容の比較は、大泉[2002: 144-145]の詳細な対照表を参照。
- (28) 2003年9月の筆者のインタビューによる。
- (29) 委員には報酬が支給されるが、弁護士のある委員は、渋滞のなかを法制委員会まで往復する時間を含めて拘束される時間を考えると、ほとんどボランティアであると言う。法案審査が外部の法律家層に支えられていることはタイの立法過程の特色のひとつであろう。
- (30) 政府は立法プロセスを改善するため、2001年に法改革委員会を設置している(法制委員会が事務局)が、公開株式会社法はその対象となっていない。

- (31) 前回の改正から2年間を経ているが、商務省による起草作業に時間がかかった原因のひとつは、タクシン政権が公開株式会社法改正の内容に強い関心をもち、閣僚が細部につき法律案の修正を求めたためであるという（2003年9月の立法関係者へのインタビュー）。内閣のウェブサイトによれば、2003年9月に同草案の閣議決定が行われたようである。現在は、法制委員会による法案審査の段階にある。
- (32) SECは、(1)大蔵大臣（委員長）、(2)中央銀行（BOT）総裁、(3)大蔵次官、(4)商務次官、(5)大蔵大臣の助言に基づき内閣が任命する4人以上6人以下の有識者（法律、会計、金融分野の専門家各1人を含むこと。任期6年）、(6)SEC事務総裁（委員兼事務局長）で構成される（証券法第8条）。OSECの長である事務総裁は、大蔵大臣の助言に基づき内閣によって任命される。
- (33) 現行法では、SETの理事会は11人で構成され、そのうち5人はSECによって任命され、残りはSETの会員によって選挙される（証券法第159条）。2002年末で会員数は28社である。また、事務総裁は理事会によって任命される。
- (34) MAIでは2001年9月17日から取引が開始された。2003年末で13社（15銘柄）がMAIに上場し、時価総額は301億9146万バートである（SET [2004]）。
- (35) 筆者のSECでのインタビュー（2003年9月）によれば、SECは近年ではオーストラリアの証券法制に注目しているという。
- (36) Phiset [2003: 48]によれば、独立性の基準として次のようなものがある。
(1)発行会社、親会社、子会社、連結会社、または利益相反が生じうる他の法人（以下、発行会社等）が保有する株式が、議決権のある株式総数の5%を超えないこと、(2)会社等の使用人等又は支配権を有する者でないこと、(3)利益相反が生じる者とのあいだで父母、配偶者、子、または親族において、血縁関係、姻戚関係、または法律上の登録による関係をもたないこと、(4)発行会社等とのあいだに自己の独立した判断の障碍となりうる性質の事業関係をもたないこと、(5)会社の業務執行に関して独立した意見を与えられなくなる他の性質をもたないこと。詳細は、監査委員の資格要件に関するSET規則（1999年）参照。
- (37) 一般に証券発行は、証券法ならびにSECおよびOSECが発出する規則等によって規律されている。公開株式会社が株式、社債等の新規発行有価証券を公募する場合（新規発行証券の総数を株主が引き受けて全額を払い込む場合を除く）にはOSECの許可を受け、かつ証券法65条に定めに従って、登録届出書（registration statement）および目論見書案をOSECに提出しなければならない（証第33条、第65条）。
- (38) 1999年6月28日付の「1999年の監査委員会の資格要件及び業務範囲に関するSET布告（第1号）」第7項。
- (39) 監査委員会は、(1)利益相反が生じ得る行為、(2)不正行為、内部統制システ

- ムの異常または欠陥、(3)証券法、SET規則、事業に関係する法令の違反行為など会社の財務状況や業務執行に影響する行為を発見またはその疑いがあると認めるときは取締役会に報告しなければならない(第10項)。
- (40) 監査委員会に関する調査はまだ十分に行われていない。SET [2000]は、回答企業の99%で監査委員会にガイドラインで定める最低一人の財務専門家が含まれていることを示す。
- (41) SEC [2002: 145-146]には、公開株式会社の経営陣による不正の告発の例として、Thai Plastic社(1999年告発。借入金の関連会社等への流用・会計操作)、International Engineering社(1999年告発。関連会社への債務保証に関する取締役会議事録、財務報告書の不実記載)、Phoenix Pulp & Paper社(2001年告発。会社資金の私的流用)があげられている。
- (42) 同委員会は、首相を委員長とし、大蔵大臣、商務大臣、大蔵次官、商務次官、タイ国中央銀行総裁、SEC事務総裁、SET会長、タイ商業会議所連盟会長、FTI会長、タイ銀行協会会長、タイ国公認会計士協会会長、上場会社協会会長、証券会社協会会長、投資管理会社協会会長、タイ投資家協会会長、タイ取締役協会執行取締役、有識者3人、およびSEC事務所秘書官補(事務局)の21人によって構成される。
- (43) ROSCについては本書第9章参照。
- (44) 国家企業統治委員会のウェブサイトは、タイの法律・規制が世界基準と同等の水準にあり、会計基準についてはIAS(国際会計基準)、情報開示についてはアメリカのForm US 10Kに相当すると述べ、制度的対応がほぼ完了したことを表明している。

〔参考文献〕

〈日本語文献〉

- 今泉慎也 [2000] 「タイの市場化と立法の動向」(小林昌之編『アジア諸国の市場化と企業法』日本貿易振興会アジア経済研究所) pp.105-132。
- 大泉敬一郎 [2002] 「通貨危機と会社法制改革——公開株式会社法改正の意義と限界」(末廣昭編『タイの制度改革と企業再編——危機から再編へ』日本貿易振興会アジア経済研究所) pp.125-160。
- 金子由芳 [2002] 「タイの企業構造改革をめぐる法的分析」(広島大学大学院国際協力研究科『国際協力研究誌』第8巻第2号) pp.25-49。
- [2004] 『アジア危機と金融法制改革——法整備支援の実践的方法論をさぐって』信山社出版。

- 黒沼悦郎 [1999] 『アメリカ証券取引法』 弘文堂。
- 作本直行・今泉慎也編 [2003] 『アジア諸国の民主化過程と法——フィリピン、タイ、インドネシアの比較』 日本貿易振興会アジア経済研究所。
- 正田寿一郎 [1970] 「タイの会社法」(谷川久編『アジア諸国の会社法』 アジア経済研究所, 第5章) pp.131-168。
- 末廣昭 [2000] 『タイ大企業のデータと分析——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, 東京大学社会科学研究所。
- [2002] 「証券市場改革とコーポレート・ガバナンス——情報開示ベースの企業淘汰システム」(末廣昭編『タイの制度改革と企業再編——危機から再編へ』 日本貿易振興会アジア経済研究所) pp.63-123。
- [2003] 「タイ」(星野妙子編『発展途上国のファミリービジネス 資料集』 日本貿易振興会アジア経済研究所, 調査研究報告書)。
- 末廣昭・南原真 [1991] 『タイの財閥——ファミリービジネスと経営改革』 同文館出版。
- 末廣昭／ネーナパー・ワイラートサック [2000] 「タイの会計・監査制度と経済改革」(バンコク日本人商工会議所『所報』 7月号)。
- 末廣昭／ネーナパー・ワイラートサック [2002] 「上場企業の所有の変化と経営の実態——究極の所有主とトップマネジメント」(末廣昭編『タイの制度改革と企業再編——危機から再編へ』 日本貿易振興会アジア経済研究所) pp.313-369。
- 田坂敏雄 [1996] 『パーツ経済と金融自由化』 御茶の水書房。
- 谷川久・安田信之編 [1983] 『アジア諸国の企業法制』 アジア経済研究所。
- 玉田芳史 [2003] 『民主化の虚像と実像——タイ現代政治変動のメカニズム』 京都大学学術出版会。
- 西澤希久男 [2003] 「タイにおける不良債権処理とADRの活用」(小林昌之・今泉慎也『アジア諸国の紛争処理制度』 日本貿易振興会アジア経済研究所) pp.69-99。
- 山田昭・小林彦彦 [2002] 「タイの会社法と日本の会社法(上)(下)」(国際商事法務研究会『国際商事法務』 30巻8号, 9号) pp.1047-1054, pp.1236-1241。

〈英語文献〉

- Kraakman, Reinier et al. [2004] *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, New York: Oxford University Press.
- Pichet Maolanond and Nobuyuki Yasuda [1985] *Corporation and Law in ASEAN Countries – A Case Study of Thailand*, Tokyo: Institute of Developing Economies.
- SEC [1999] *Enhancing Good Corporate Governance of Thai Listed Companies*, Bangkok.

- [2002] *First Decade of the Thai SEC and Capital Market in Thailand (1992-2002)*, Bangkok.
- SET [2000] *Survey Findings ? Audit Committee in Thailand: Problems & Practices*, Bangkok.
- [2001] *Corporate Governance Report*, Bangkok.
- [2004] *Highlights of January 2004*, Bangkok.

〈タイ語文献〉

- Phiset Setsatian [2003] *Lak kotmaai borisat mahaachon jamkat* [公開株式会社法原則], 7th ed., Bangkok: Nititham Publishing House.
- Sophorn Ratanakorn [2002] *Kham athibaaai pramuan kotmaai paeng lea phanit hunsuan borisat* [民商法典解説——パートナーシップ・会社], 8th edition, Bangkok: Nitibanakaan Publishing.
- Tithiphant Chuerboonchai and Sakda Tanitkul [1999] *Raaygaan kaansuksaa khroong-kaansuksaa pua songsuem kaanjadtang borisat mahaachon jamkat* [公開株式会社設立促進のための研究プロジェクト研究報告], Bangkok: Institute of Law and Development, Faculty of Law, Chulalongkorn University.

〈関連 URL〉

IMF (タイに関する情報)

<http://www.imf.org/external/country/THA>

SET 企業統治センター (Corporate Governance Center)

http://www.cgthailand.org/SetCG/center/center_en.html

国家企業統治委員会 (National Corporate Governance Commission)

<http://www.cgthailand.org/SetCG/index.html>

商務省事業発展局 (Department of Business Development, Ministry of Commerce)

<http://www.dbd.go.th>

タイ証券取引委員会 (Securities Exchange Commission: SEC)

<http://www.sec.or.th>

タイ証券取引所 (Stock Exchange of Thailand: SET)

<http://www.set.or.th>

タイ取締役協会 (Thai Institute of Directors: IOD)

<http://www.thai-iod.com>