

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 (Ⅱ)

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——
(以上、第20巻第7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
——テイク・オーバー規制を中心に——
おわりに (以上、本号)

III シンガポールにおける会社法の 発展

本節では、シンガポールの会社法の発展を跡づける。ここでは、議論は、数次の会社(改正)法に関する立法・法律論を中心とし、イギリスおよびオーストラリアの法改革との関連において進められる(注1)。

1. 1970年会社(改正)法(No. 62 of 1970)

この改正法は、1970年12月に議会を通過し、1971年1月25日に大統領の裁可を得ている(注2)。

ほぼ同時期に、証券取引所および証券業者の規制をめざした「証券業法」(Securities Industry Act, 1970)が制定されている。この法律は、同年これらの諸問題についての改革を提言したフェリス報告書(Ferris Report)(注3)の勧告にしたがい、かつ当時制定されたオーストラリアのニュー・サウス・ウェールズの同名の法律をほぼそのまま採用し

たものといわれるが、結局マレーシアとの関係で実施されることなく(注4)1973年に新法に替えられている。

この会社(改正)法も、オーストラリア会社法の改革の動きとくにエッグルストン委員会(Eggleston Committee)の諸報告(注5)をとり入れたものである。改正の主要点は、情報開示の徹底と内部者取引の規制の強化の2点に要約できよう。

情報開示については、第1に実質的株主(substantial shareholder)の開示が挙げられよう。この実質的株主とは、上場会社の他主務大臣の指定する会社の10%以上の議決権株式につき何らかの権利(interest)を有する者と定義される(注6)。この者は、かかる権利を得たときは、その後14日以内にその内容およびそれを有するにいたった事由を会社に報告し、またその変動および消失についても14日以内に同様の報告をなす義務を負う(注7)。

他方この通知をうけた会社は、そのために備え置かれている名簿(register)中にその旨記載しなければならない。この名簿は、会社の登記された事務所において株主に開示されなければならないが、会社は、請求のある場合は、手数料の支払をうけて、株主にそのコピーを送付しなければならない(注8)。

これらの違反には刑事罰が課せられるほか、裁判所は、これにしたがわない実質的株主に対して、その株式の処分等の命令をなすことができる

(注9)。

この実質的株主の規制は、アメリカの証券規制にその源を発し、1962年のイギリスのジェンキンス委員会 (Jenkins Committee) の勧告にみられ、(注10)。さらに67年のイギリス会社法は、これを採用している(注11)。この改正の影響をうけ、オーストラリアのエッグルストン委員会の第2次報告書もその採用を勧告しており、この結果、1970年以降オーストラリア諸州においてもこの規制が開始されている(注12)。シンガポール法もこの報告書をほぼ全面的に採用した(注13)。

第2点は、第134条の取締役の株式保有の開示義務(注14)の強化である。この改正では、その開示の範囲を拡大するとともに、1967年イギリス法にならない、取締役の配偶者および未成年の子供のそれと同様に開示されるものとなった(注15)。さらに会社は、この通知受領後3日以内に開示するものとされ、迅速開示を図られるとともに、社員のコピー請求権が認められた(注16) (この第134条は1973年法により全改されている)。

第3は取締役報告書の内容の拡充である。第169条は、それまでは5項目の開示事項を定めていたにすぎなかったが、この改正により17項目にわたり詳細に定めるにいたった。もっともイギリスの1967年会社法のように従業員数・賃金や輸出額の開示という社会的な方向をめざしているわけではない(注17)。なおこの開示強化にみあって、取締役の登記官に対する開示事項の免除の申請を認めている(注18)。

第4に、これらの開示を制度的に保証するものとして、法人の報告書等の文書の虚偽記載の責任に関する第364条の範囲を拡大し、単に虚偽のみでなく誤解を生ぜしめる記載(削除も含む)についても刑事罰が科せられるにいたった。また責任

主体についてもこれまでの実行者に加えてそれを授権した者も含み、さらに総会でそのような文書に故意をもって賛成した者も含まれるとしている(注19)。

内部者取引の規制については、両国の会社法は、イギリスの会社法とは異なり(注20)、オーストラリア法にならって、かつこれをさらに改良したかたちで、第132条(2)~(4)項に規定を設けている。その内容は、(1)その職により得た情報を、直接・間接に自己もしくは第三者のために不当な利益を得るためまたは会社に損害を与えるために利用した会社の役員または代理人は、会社に対してその利益の返還または損害賠償の責任をおい(第2項)、(2)とくに株式・社債等の取引において不当な利益を得たこれらの者は、それにより利益を奪われた者またはこれにより損失をこうむった者に対して賠償の責任を負うという(第4項)ものである。

母法たるオーストラリア法第124条は、当初第1に(1)のうち役員が第三者の不当な利益のための情報利用について規定をおかず、第2に(2)のアウトサイダーに対する損害賠償の規定を有していなかった。そこで当面第2の問題について、1969年のGeneral Revision Billは新たに第124A条を設けることを提案した(注21)。

シンガポールの改正は、これを採用して、(2)の部分(132条第(4)項)を削除し、新たに第132A条(役員の有価証券およびオプション取引)の規定をおき、会社または関連法人の株式、社債またはそのオプションその他の有価証券取引において、その能力により得た特別の秘密情報(Special Confidential Information)(注22)であって、一般に知られていたらその取引に重大な影響を及ぼすであろう情報を自己自身のために利用した役員は、その旨知らなかった相手方の直接損害(direct loss)

に対して賠償責任をおり、さらに刑事責任を科せられる旨定めた^(注23)。

この改正は、証券取引に関する内部者取引の規制をより整序したものと評価しうるが、(1)旧規定では内部者とは代理人を含んでいたのに対し新条では役員にかぎっていること、また(2)受益者が役員その他の者から役員に限定されている点において、実質的には規制を縮小したといえることができる(同条は1973年改正により全改されている)。

以上の開示および内部者取引の規制強化に対応して、第9編の調査に関する規定を強化している。第1に検査役の調査権限はこれまで対象とされた法人に限定されていたが、新199A条はその権限を必要な場合には主務大臣の同意をもって関連法人にも拡げることが認められた。第2に内部者取引の規制に重要な役割を果たすと考えられる第208条の株式・社債の権利者についての情報請求についての規定が改められ、これまで検査役の選任を要したこの調査を簡素化し、主務大臣自ら(そのスタッフにより)この情報を請求できるものとした。

2. 1973年会社(改正)法(No. 49 of 1973)

この改正法は1973年8月23日議会を通過し、同年9月19日に大統領の裁可を得ている。この時期は、すでにみたようにブームおよびマレーシア・シンガポール証券取引所の分離を経験しており、シンガポールが東南アジアの金融センター構想にもとづき独自に企業・証券規制を開始する立場にたった時期であった。なお分離直前にこれまでの証券業法に替えて新しい1973年証券業法が制定されている^(注24)。

改正の主要点は、開示・内部者取引規制の強化とともにブーム中のテイク・オーバー活動に顧みこの規制を開始したことである。

開示については、取締役株式保有名簿に関する第134条および第135条の全面改正が挙げられる。この改正は、その開示範囲を拡大し、会社または関連法人の株式、社債もしくはそのオプションまたはその他の有価証券に対する直接・間接の権利ばかりでなく、取締役を当事者としたは受益者とする何らかの者が株式を請求したは引渡しを受ける権利を有する契約も含まれるものとした^(注25)。さらにその閲覧についても手数料支払を条件として株主および社債権者以外の者にも認められている。

次に開示制度の主要課題の一つである迅速な開示についても考慮が払われている。すなわち第135条は第134条にあわせて取締役の報告事項を整理するとともに、その報告期間をこれまでの取締役就任後または事由発生後7日以内から24時間以内と大幅に短縮している。さらに報告を受理した会社は7日以内に他の取締役に対してその内容を通知しなければならない。また「実質的株主」の開示についてもこの趣旨は徹底され、69D.H.J.各条が改正され、その通知期間はそれまでの14日間から7日以内に短縮されている。

開示に関係して会計事項に対して改正がなされている。まず監査役の調査権限に関する第174条が全面改正され、これまでの個別企業中心の監査から連結ベース中心の監査に移行している。したがって、支配会社の監査役は当然にその従属会社に対してその帳簿の閲覧および情報請求ができることとなった。次に監査役がその業務遂行中に法律違反等の問題点を発見したときは登記官にその旨通知することが義務づけられ、公的監督の道が開かれた。さらに第174A条が新設され、監査役は、自己に悪意のないかぎり監査中になした陳述また

は作成した文書の公刊に関しては名誉毀損の責任をおかないものとして、その自由な活動が保証されている(注26)。

内部者取引の規制に関しては、1970年法により設けられた第132A条が全面改正された。この改正は、そのマージナル・ノートを「役員の有価証券取引」と改め、第1に内部者の範囲を大幅に拡張し、「役員、代理人または従業員」(注27)とし、第2にこれらの者が自己の利益のみならず第3者のために情報を利用した場合にも適用されることとした。第3に損害賠償の範囲をより明確にし、「当該情報が取引の時に一般に知られていたら相当であるような約因より多額の約因を支払ったまたは少額の約因を支払われたことにより生じた損失」としている(注28)。さらに内部者情報利用の多くのケースを占める法人のテイク・オーバーや資産譲渡の場合には、その相手方法人の証券の取引にも拡張されるにいたっている。また主務大臣は、投資家保護のためにこれらの内部者による法人の証券取引を制限する権限を与えられている。なお、この改正ではこれまで使用されていた「会社」(company)はすべて「法人」(corporation)に替えられ、外国会社についても同条が適用されるにいたっている。

本条の改正のもう一つの重要な点は、証券取引所および主務大臣に対する証券業に関する諮問機関に内部者取引に関する調査権限を認めたことであろう。このことは、これまで主務大臣の権限とされていた第208条の株式会社債の権利者に対する情報請求権をこれらの2機関に対して委譲できるものとした。改正(新第208条第(5)項)とあわせて考えれば、とくに証券規制に関しては、これらの機関(とくに証券取引所)は重要な公的監督もしくはその補佐機関となっていることを示している。

このような方向は、テイク・オーバーの規制の強化に際してより顕著にみられる。1972~73年のブーム期のテイク・オーバー活動の諸問題の経験に照らして、今回の改正は第179条のテイク・オーバー計画の定義における支配の基準をこれまでの議決権株の3分の1から20%に引下げた。しかし法律のうえではさらに規制を強化することは行なわず、主務大臣に対して、テイク・オーバーおよび合併のより効果的な管理、監督および統制のために、これらの取引の全当事者が遵守すべき一般原則および非法律的性質(non-statutory nature)の規則を制定し、かつこれを管理し、強行する機関(panel, body)または委員会を設置する権限を与えたのである。この規則とは、イギリスのシテイ・コード(City Code)を真似たSingapore Code of Takeovers and Mergers(以下単にコードという)であり、機関とは、証券業審議会(Securities Industry Council—SIC)のことである。(先に述べたようにこの機関は内部者取引についても調査権限を有すると考えられる)。この規則および機関については、次節で詳述するが、このような規制方式は、開示を中心とするオーストラリア型からイギリス型規制への移行を意味する。

その他の改正点としては、第9部第1章の投資会社に関する規定の全面改正があるが、これはオーストラリアの改正をフォローしたものだと考えられる。

3. 1974年会社(改正)法(No. 10 of 1974)

この改正法は、1974年3月27日議会を通過し、同年4月25日に大統領の裁可を得ている。その主要点は、これまでの改正と同じく情報開示の徹底を図っていることその他、会社の権能および取締役会の義務の拡大、ならびに少数株主の保護および総会の権限の強化などが主要なものである。

開示規制の強化については、70年法により設けられた「実質的株主」の開示をこれまでの議決権株の10%から5%に引下げる^(注29)とともに、通知期間を14日以内から7日以内に短縮した。さらに従来は、この開示は該当者からの通知に依拠することを前提としていたが、この改正法は、第69N条を新設し、証券取引所上場会社に対しては、より積極的に該当株主を確定するために一切の株主にその株式保有の性質およびもしそれが受託者としての保有であるなら真実の株主に関する情報を請求する権限を認めた。

また取締役による会社の株式等の保有については、従来から取締役株式保有名簿により開示されることが要求されていたが、この改正法により、上場会社の取締役が自社の株式または社債を取得したときは、証券取引所への報告が義務づけられ、証券取引所はこの情報を公表しうるものとされた。これにより73年法により設けられた内部者取引に関する取引所委員会の調査をより容易ならしめるとともに、その公開により内部者によるこの種の濫用を間接的に抑えることを狙っている。

また会社の権能について重要な改正がなされた。イギリス法系の会社法では「権限外 (ultra vires) の行為」理論が厳しく適用され、会社の目的(定款に記載される)外の行為はたえず無効とされる恐れがある^(注30)。この改正は、第19A条を設け、会社またはその従属会社の事業の終了に際して従業員に対して何らかの配慮 (provision) をなすことを会社の当然の権限とした。この規定は、新設の第132B条により、取締役会の義務として、SICの決定の遵守とともに、社員および従業員の利益を考慮することを掲げているのに対応している。このような動きは、これまでの会社の経営者・株主・債権者という3主体を中心に構成されてきた

会社法の新しい展開とみることができよう^(注31)。

会社の内部における取締役会(経営者)と株主の関係にも新しい動きをみることができる。その第1は、少数株主権の強化ともいべきもので、第28条および第65条を改正し、裁判所に対する定款変更取消請求権および種類株主の権利変更に対する異議申立権をこれまでの10%の株主から5%に引き下げている^(注32)。

第2は、取締役会に対する総会の監督機能の強化である。第132条Cは、これまで定款により自由に定められていた会社の全部または実質的に全部の営業譲渡については総会の承認のない限り無効としている。もつともこれは善意の第3者には對抗しえず、相対的無効である。また第132条Dは、新株発行についても総会の承認を要するものとし、これに違反した場合には会社は約因の返還義務を負い、また取締役は会社およびこの株式を引受けた者に対して損害賠償の義務をおう。もつとも資金調達機の機動性を確保するために一般的承認が認められている^(注33)。

他方会社の取締役に対する貸付等は、イギリス法上原則として禁止されているが、改正法はその範囲をその家族および取締役がその額面株式資本の20%以上につき権利を有する会社に対しても拡大している^(注34)。

また取締役報酬の提供および増額に関する定款変更の決議は他の決議と一括してなすことができず、単独でなされなければならないと定めた。

以上のような会社の経営機構の変動は、これまでの取締役会中心主義に対する反省のうえにたっており、新しいイギリス法系の方向を示しているように思われる^(注35)。

最後にテイク・オーバーに関する規定の追加がある。1973年法において主務大臣の規則制定権と

管理機関設置の規定を設けたことは既述したが、この改正は、主務大臣がこの権限にもとづきコードと SIC を設けたことを規定し、大臣は SIC の助言にもとづきコードの改正権を有する旨定めた。これにより、コードおよび SIC は制定法上の地位を与えられたのである。一方 SIC のコードに対する解釈権は確定し、これについては裁判所で争うことはできないものとされた。したがってこれにより SIC は、先に述べた取締役会の SIC の判断 (ruling) の遵守義務とあわせればより法的な存在になったといえる。またこの判断違反に対しては、必ずしも刑事犯とはされないとしながらも、民事・刑事手続において依拠することができると定めている。

その他第105条に取締役会の株式譲渡の登録拒絶を制限する規定が新設された。

1975年にはさらに調査および社債権者受託者に関して2次の改正が行なわれている^(注36)。

前者は第196条を改正し、これにより検査役は中間報告書によらなくとも犯罪が行なわれたことを主務大臣に報告することができ、主務大臣はこれにもとづき訴追ができることとなった^(注37)。

以上1970年、73年および74年の改正を中心にシンガポールの会社法の発展を検討してきた。ここから同法が直面してきた主要な課題が証券取引を中心とする情報開示と内部者取引の規制(テイク・オーバー規制を含む)の問題というきわめて現代的なものであり、しかもこれに対する法の改正はイギリスおよびオーストラリア法の最新部分の積極的な受容というかたちでなされていることが理解されよう^(注38)。

一方、マレーシアは、会社法上この問題について全く沈黙しており、きわだった対照をなしている。

(注1) 本節および次節の作成にあつては、第II節 Philip N. Pillai の(注5)中の論文の他、“Current Development in Corporate and Securities Law in Singapore and Malaysia,” *Malaya Law Review*, Vol. 16, No. 1 (July 1974), pp. 107-122. および “Insider Trading in Singapore and Malaysia,” *Malaya Law Review*, Vol. 16, No. 2 (Dec. 1974), pp. 333-376 によるところが大きい。なお改正前のシンガポール会社法については、日本シンガポール協会より『シンガポール会社法(仮訳)』(1971年)が出されている。

(注2) 施行日は1971年10月10日。

(注3) Ferris, M. George Jr., *A Study of the Securities Market in Singapore & Malaysia*, IES C Project No. 2067, Singapore Govt. Printing Office. (発行年の記載なし)

(注4) この法律に関しては、Morgan, James, “Toward a Malay Exchange,” *FEER*, May 20, 1972, pp. 31-33 などに簡単な言及がみられる。

(注5) Company Law Advisory Committee to the Standing Committee of Attorney-General (以下単に Eggleston Committee として引用する)。

(注6) ss. 69A-69C added by s. 6 of Act, No. 62 of 1970. この権利(interest)の内容は、同改正により設けられた第6Aに詳しく定義されている。

(注7) ss. 69D-69F added by s. 6 of Act, No. 62 of 1970.

(注8) s. 69J added by s. 6 of Act, No. 62 of 1970.

(注9) ss. 69J(5), & 69K & 69M added by s. 6 of Act, No. 62 of 1970.

(注10) Company Law Committee, *Report*, Cmnd, 1749, London HMSO, 1962 (以下単に *Jenkins Report* として引用する), para. 141-147.

(注11) ss. 34-35 of Companies Act, 1967.

(注12) Eggleston Committee, *Second Interim Report*, 1969, Parliamentary, Paper No. 43, Canberra, Commonwealth Govt. Printing Office, 1969. たとえばニュー・サウル・ウエールズ(NSW)では1971年の改正により69A-69M条を新設している。

(注13) マレーシア法は取締役株式保有名簿に関する第135条第(3)項に普通株式の5%以上につき権利を有する者は同名簿中に開示を要する旨規定していた。

(注14) イギリス、オーストラリアの関連条文は、

s. 195 of Companies Act, 1948 (U. K), および s. 126 of Companies Act (NSW).

(注15) イギリス法に関しては ss. 30-31 of Companies Act, 1967.

(注16) この実質的株主および取締役の株式保有の開示は、内部者の不当な取引を規制するための予防的な役割を果たしていることについては、Pillai, "Insider", p. 338. 中にもみるように一般的に承認されている。

(注17) ss. 17-22 of Companies Act, 1967.

(注18) s. 169A added by s. 12 of Act No. 62 of 1970.

(注19) s. 369A added by s. 19 of Act No. 62 of 1970.

(注20) イギリスにおいては Jenkins Report (para. 88-89) の勧告、1973年の白書、1973年会社法案などにみられるように立法化の動きがあるにもかかわらずまだ実現していない。昨年秋に *White Paper* にもとづく改正法案が上程され、Financial Times 上でもかなり取扱われている。たとえば同紙1978年10月28日付を参照。

(注21) Eggleston Committee, *Fourth Interim Report*, 1970, pp. 10-12. もっとも同法案第(4)、第(5)項は採用されていない。

(注22) 必ずしも secret ではない。Pillai, "Insider", p. 351 参照。

(注23) オーストラリアの規制はこれとはちがった方向を進んだ。エッグルストン委員会は第124条は内部者か外部者から証券を買った場合には救済されるが内部者が証券を売った後情報が明らかになり価格が下落した場合外部者には救済の道がなく、GRBS. 124Aはこの救済に限定すべきであると主張した。Eggleston Committee, *Fourth Report*, para. 10-11. 1971年になされたVictoria州の改正による124条はこの旨明記する。Ford, H. A. J., *Principles of Company Law*, Sydney, etc., Butterworths, 1974, p. 332参照。シンガポール法は、証券取引に焦点をあて内部者の売却・購入の両ケースを含み、いわば132条の特別規定の機能を有している。なおオーストラリアの1975年以降の会社協定州においては内部者取引を会社法でなく証券業法により規制している。たとえば ss. 112-113 of Securities Industry Act (NSW), 1976.

(注24) この証券業法についてはここでは検討しえ

ないが、(注1)中のPillaiの論文の他 Taik Tun Boon "Forms of Control exercised over the Securities Industry—a Comparative View," *SES Journal*, Aug. 1974, pp. 4-11 および Teng Phen Tan, "Market Manipulation and the Law," *SIR*, Apr. 1976, p. 6-15参照。マレーシアも同年同様の法律を制定しているが、その施行はかなり遅れたといわれる。

(注25) オーストラリアの改正をフォローしていると考えられる。たとえば1971年に改正されたNSW会社法第126条参照。

(注26) この両条もそれぞれ1971年に改正されたオーストラリア法(たとえばNSW法)第167条および第167条を採用している。なおこれに関するイギリス会社法の最近の動きについては酒巻俊雄「1976年のイギリス会社法の改正」(『国際商事法務』第6巻 1978年)373~376ページ。

(注27) この具体的内容は同条第(3)項に詳しく規定され、過去12カ月以内に代理人または取締役であった者を含む。この拡大の動きはイギリスの1973年の白書(Dept. of Trade and Industry, *Company Law Reform*, Cmnd. 5391, London HMSO, 1973, para. 18)にもみられる。なおオーストラリア法では1976年証券業法第112条(NSW)は、「過去6カ月間法人と関係を有していた (connected) 者」とさらに広義である。

(注28) この条は条文中に証券取引所という語がでてくるように上場証券を対象とすることが明確化されている。

(注29) アメリカの改正の影響をうけているといわれる。1974年に発表されたオーストラリアの法人・証券業法案(CSIB)も同様引下げている。cl. 222 of CSIB.

(注30) もっとも1972年のEC法によりその範囲は狭められている。(酒巻 前掲論文 373ページ。)

(注31) イギリスの1973年会社法案(CAB. 1973)第7条を採用しているといわれる。(以下CAB. 1973の引用は、The Parliament of Australia, *National Companies Bill, 1975 Explanatory Memorandum*による)。オーストラリアの1975年の連邦会社法案(NC B)はさらに広い規定をおいている。cl. 32(2) of NC B. いわゆる企業の社会的責任の問題である。Dept. of Trade and Industry, *op. cit.*, para. 51-64参照。

(注32) *Jenkins Report*, para. 49 & 193 および

cls. 43(5) & 180(4) of NCB 参照。

(注33) cl. 54 of CAB, 1973 および cls. 92 & 93 of NCB 参照。

(注34) cl. 46 of CAB, 1973 および cl. 86 of NCB 参照。

(注35) 上記各注で指摘したようにその原型はイギリスの1973年改正法案中にみられる。

(注36) Companies (Amendment) Act, 1975 (No. 19 of 1975) および Companies (Amendment No. 2) Act, 1975 (No. 39 of 1975)

(注37) 第2節で述べた Haw Par の取締役の迅速な訴追を可能ならしめるためといわれる。

(注38) Pillai は、その受容にあまりにも拙速的であることを批判している。Pillai, "Current Development.....," p. 122.

IV 企業活動の規制と規制機関

——テイク・オーバー規制を中心に——

イギリス法系の会社制度においては、その管理機関は、行政組織としては主務大臣^(注1)が規則制定権とともに調査および訴追などの重要事項についての権限を与えられ、この行政的監督のもとに会社登記官 (Registrar of Companies) が登記および書類の受理・審査の機能を担っていた。また裁判所は会社法の解釈およびそれをめぐる諸紛争の解決の他一定事項についても後見的役割を果たしている。

他方会社の資本の調達およびその流通面については、会社法上上記の諸機関の他に、その専門家の集団としての証券取引所がその制定した規則などにもとづき自治的な監督機能を行っていた。しかしこの面においては、巨大企業における経営の専門化とその反映である会社経営には直接関係のない膨大な小株主層 (大衆投資家) という二極分解を生み出した。

この傾向は企業の経営者または証券市場の専門家 (証券業者) が大衆投資家の犠牲において利益

をうるという現象をもたらし、各国は「証券規制」 (Securities Regulation) の名のもとでこれらの資本の調達・流通面に対して行政的に介入するという傾向を深めている^(注2)。

この問題がもっとも端的に現われるのは企業の支配権の移転であるテイク・オーバーの場合であろう^(注3)。すでにシンガポール・マレーシアの証券市場においては、1972~73年のブーム下においてこの活動をみており、前節でシンガポール会社法がこれにどのような対応としてきたのかをみてきた。

本節では、ブーム後にほぼ同時に開始されたテイク・オーバーの規制に焦点をあてて、両国の企業規制の特徴を明らかにしてみたい。これにより第1節で展開した試論の一つの検証となると信ずるからである。

この検討に入る前に、両国会社法のテイク・オーバーに関する規定を簡単に紹介してみよう。ちなみに両国の規定の構造はほぼ同じであり、初期のオーストラリア法と同じである。

第179条は、テイク・オーバー計画を、他の法人の全株式または議決権株式の20% (マレーシアでは3分の1) 以上の株式を取得する計画と定義している。これを行なうには、第1に申込法人は申込の28日から14日前にその資産内容・申込条件を詳細に定めた書面を被申込法人に送付しなければならない。第2にこの申込をうけた被申込法人は、その受理後14日以内に申込会社および自己の株主に対して、この申込に対する取締役会の意見や取締役の両法人の株式保有状況その他の利害関係を記載した書面を送付することが義務づけられている。被申込会社の株主は、この両書面を検討することによりその株式を申込会社に売る (応募する) かどうかを決定する。この意味で両書面

は重要なものであるので、目論見書と同一に取扱われる。またこれらの書面の内容およびその手続要件は、第10付則に詳しく規定されている。

このテイク・オーバーの規制方式は、申込に関連する情報の開示を徹底ならしめて、これにより投資家の適格な判断を助けることにより、投資家保護の目的を達成しようとするものであるといえる。この開示主義の方向は、オーストラリアにおいてはさらに徹底され、関連規定は改正され、より詳細な規定がおかれている。

1. シンガポール

すでに前節でふれたように、シンガポールは1973年および1974年の改正により、このオーストラリア型の開示中心主義から、イギリス型の規制主義に移行している。

ここではその中心であるテイク・オーバー・合併に関するシンガポール・コード (Singapore Code of Take-overs and Mergers)、(以下単にコードという)と証券業審議会 (SIC) について検討する。

(1) コード

このコードは、1973年12月に公表されており、イギリスの「テイク・オーバー・合併に関するシティ・コード」(City Code of Takeovers and Mergers)をほぼそのまま採用している^(注4)。

コードは、定義、一般原理および規則の3部分により構成されている。その構造を粗描すると、定義において共同者 (associate) などの基本用語を定義した後、12項目にわたってテイク・オーバー・合併において関係者の遵守すべき義務を掲げる。その内容は、関係者が一般株主の利益尊重とコードの遵守義務、一般株主の行為決定のための十分な情報と時間的猶予の提供、取締役会の忠実義務、期間中の株式の虚偽市場の防止義務、支配株主の誠実義務と少数株主の圧迫の禁止、申込における

平等的な取扱い、期間中の特定株主のみへの情報提供の禁止などからなっている。

規則は、41条からなり、一般原則をより手続に沿って具体化するかたちで詳細に規定されている。その内容は、〈アプローチ〉(1-4)では、申込の際の申込人の諸義務を定め、〈初期段階〉(5-8)では、テイク・オーバーの開始から正式申込 (formal offer) にいたるまでの当事者の手続および義務を、〈取締役会による申込の考慮〉(9-13)では、申込をうけた会社の取締役会の諸行動基準を、〈正式申込、申込支持文書または申込の受理もしくは拒絶文書〉(14-20)では、第179条および第10付則をより具体化するかたちで各文書の記載事項、その作成提供に関する関係者の義務を定める。次に〈正式申込のメカニズム〉(21-29)では、申込の基準および申込の終了までの諸手続、諸効果について規定し、〈取引〉(30-37)では、テイク・オーバー期間中またはこれに関係ある関係者の株式取引の手続および効果について定めている。この後〈申込期間中の会社の状態の変化〉(38)、〈譲渡の効力〉(39)、〈証券取引所上場規則〉(40)、〈手数料〉(41)、に関する規定が置かれている。

このコードの基本的性格は、イギリスのシティ・コードと同じく、非法律的 (non-statutory) なものとされている。その一般原理の第1項に掲げられているように「その正確な用語とともにその精神が遵守されねばならない」であり、この理由は、「テイク・オーバー・合併取引において生ずるすべての状況に対応できるようなかたちで規則を制定することは現実的でない」ということにある。しかも会社法179条(1)(2)項が定めるように、この規則については、SICが解釈については裁判所に提訴することはできないのである。

したがってコード違反については直接的には刑事訴追の対象とはならない。しかしこの違反に対しては、証券取引施設の利用停止（たとえば上場停止または廃止）という現代企業にとっては死活問題ともなるサンクションが用意されていることは重要であろう。

しかしながら、このコードは、「専門家の意見の表明」にすぎないシティ・コードとは、基本的に異なっている側面を有していることが指摘されよう。シティ・コードは、証券業関係団体により作成された完全な自治法規である。これに対してシンガポール・コードは、非法律的性格なものであるとはいえ、会社法上の授権により主務大臣により制定され、改正されるいわば規則（regulation）である。このような制定形式の違いに加えて、1974年会社改正法により、その違反は、刑事、民事の訴訟において被疑を肯定または否定する傾向（tending）のあるものとして使用しうるものとされているのである。

(2) SIC

この機関は、すでに1973年法の制定前よりおそらく金融管理局（Monetary Authority）の一部として設置されていたが^(註5)、同法および1974年法により会社法上の機関として認知されるにいたった。

SICのもっとも重要な権能は、これまで述べたようにコードの解釈（rulings）の権限である。この面においては、SICは準司法機関の役割を果しており、その決定は公表されている。この他会社法上主務大臣に対してコードの改正を助言する権限が与えられている。

さらに1974年9月には、大蔵大臣より、(1)大蔵大臣に対して投資家保護の立場から立法の管理を含む証券業に関する全事項につき助言し、(2)証券

取引所委員会に対して付議事項につき助言しかつ委員会より提出された上場規制および会社の上場停止・廃止を含む勧告を検討し、(3)同委員会に対し不法または不誠実な取引を防止しまたは摘発するためになすべき行動を助言し、(4)同委員会に対し一切の形式での公募による資金の調達申請につき助言し、また(5)会社登記官に対して付議された事項またはSICが疑いがあると考えられる会社の活動に対して助言する権限を与えられている^(註6)。

SICは、証券取引所代表、会社登記官および金融管理局、民間の金融機関の代表者より構成される合議体であるが、日常業務は事務局長の監督の下に行なわれている。

したがってこの機関は、その構成からみれば、企業・証券行政に関しては、主務大臣の監督下において、会社登記官および証券取引所という従来の法的小および自治的監督機関の上位に置かれる準司法的・準行政的機関であるといえよう。

以上シンガポール・コードおよびSICについて検討してきたが、この守備範囲は、投資家の利益の保護といういわば先進国でも共通する問題に限定されており、この利益が害されない限りにおいてはテイク・オーバー等の企業活動の自由は保障されている。コード自体が非法律的事であることはその対象の複雑性の反映であるにすぎない。その詳細な手続規定からもうかがえるように、ここでは法的安定性が重要な課題なのである。

2. マレーシア

マレーシアには、テイク・オーバー規制について、シンガポールのコードに該当するものは存在しない。この面での規制は、会社法その他証券取引所の諸規則などにより行なわれている。

もっとも公開会社の資本の調達活動に対しては、すでに1968年に、政府は、従来この点につき

非公式ながら権限を有していた中央銀行を中心に
して「資本発行委員会」(Capital Issue Committee—
CIC)を設置している(注7)。この委員会の目的は、
秩序ある資本市場を発展せしめることであり、具
体的には、「大衆投資家に対して十分な会社情報
の提供を確保し、無法な会社プロモーターが大衆
を収奪することを防止する」ことである。この目
的の達成のために委員会は公開会社の資本調達活
動に対して認可権を与えられている。その機能は、
これらの活動に対して、投資家保護の視点から、
登記官の形式審査とは別に、実質審査を行なうと
ころにあるといえよう。具体的な認可事項は、公
告により定められるが、現在では、クアラルンプ
ル証券取引所上場のいかんを問わず一切の公開会
社の(1)株式・社債の公衆に対する新発行または売
出募集、(2)これらの権利発行、(3)整理・再建計画、
テイク・オーバー計画、株式オプション計画およ
び株式・社債の発行による資産の取得、(3)クアラ
ンプル証券取引所への株式および社債の譲渡等
とされている(注8)。

このような機能はシンガポールの SIC の機能
に類似しており、また CIC の構成員も SIC と同じ
く官界・業界からの代表者よりなっている(注9)。
しかも CIC は、先に述べた事項について認可権
を有するのであり、この意味では SIC よりも強
力な権限を有するともいえよう。

テイク・オーバー規制に焦点をあてると、シンガ
ポールのコード発表から2カ月後の1974年2月、マ
レーシア政府は、首相の声明(Statement)というか
たちで「資産取得ならびに会社および事業の合併
およびテイク・オーバー規制に関するガイドライ
ン」(Guidelines for the Regulation of Acquisition
of Assets, Mergers and Takeovers of Companies
and Business) (以下単にガイドラインという)を発表

した。このガイドラインは、狭義のガイドライン
を定める部分とその管理機関である「外国投資委
員会」(Foreign Investment Committee—FIC) の設
置を定める部分に分かれている(注10)。

(1) ガイドライン

この部分は、民間投資が歓迎されること、取得、
合併およびテイク・オーバーが富のよりよい分配
のためになされるように規制する必要があること、
とくに外国企業についてはマレーシア人と外国
人間での所有・支配の均衡とともにそれが資源
利用、雇傭、輸出等のマレーシアの国民経済の発
展目標に沿うものである場合には歓迎されること
などテイク・オーバーに対する政府の一般政策を
述べ、つづいてそのガイドラインを定める。この
規制の対象となる企業活動は、(1)外国権益 (foreign
Interest) によるマレーシア内の実質的な固定資産
取得、(2)マレーシア内の一切の資産取得、合併テ
イク・オーバーであってその所有または支配が外
国権益に移転されるもの、(3)単独の外国権益によ
る15%以上の(複数の場合は30%以上の)マレーシ
ア企業の議決権の取得、(4)合併、経営、技術援助
契約によるマレーシア企業の支配、(5)会社の合併・
テイク・オーバー、(6)内外企業を問わず100万ド
ルを超える資産取得である。これらの活動が遵守
すべきガイドラインは、(1)バランスのとれたマレ
ーシア人の所有・支配への参加、(2)プミプトラ参
加の拡大と所得分配、雇傭、輸出、品質向上、経
済の地域的分散化などの国民経済の利益になるこ
と、(3)国防、環境保護等に悪影響を及ぼすもので
ないこととされ、また(4)取得者側はこれらの活動
が新経済政策の目的に反しないむね立証しなければ
ならないと定める。

この活動は、その提案がF I C に提出されなけ
ればならないが、この場合その活動を正当化する

ための文書とともになされることを要する。この文書の内容は、17項目にわたって詳しく掲げられているが、その内容は、ガイドラインの内容をより具体化したものである^(注11)。

このガイドラインは、単に企業のテイク・オーバー活動のみでなく、とくに外国企業によるマレーシア資産・企業の取得または支配を広く対象としている。ここでの保護の対象は、一般投資家ではなくマレーシアの健全な経済構造なのである。したがって、この規制は、会社法の枠を超えて一般的であり、なんらの法律上の授權にもよらず、単に首相声明というかたちで発表され、実施されたことからもうかがえるように、マレーシア政府の外資を中心とする企業政策の一般的な宣明という性格を有している。その規定のしかたも抽象的であって、具体的事例についての適用も管理機関の大幅な自由裁量に委ねられている^(注12)。

(2) F I C

FICはガイドラインの運用機関として設置されたが、その名称が示すとおり外国投資に関する主要な監督機関である。ガイドラインによればその機能は、(1)新経済政策の目的の実現のため全経済セクターの外国投資に対して政策を定めること、(2)外国投資の促進、援助およびその問題の解決および適正な投資および政策の勧告、(3)外国投資の全問題について関係大臣、政府機関に対して助言すること、(4)マレーシア内での資産取得、テイク・オーバー等の調整と規制、(5)外国投資の様式、範囲および行動の調査、審査および評価ならびに外国投資に関する全情報の整備、とされている。

したがって、この委員会はマレーシアの外国投資に関する最高の政策機関といえよう。このことはその構成にも反映し、首相を議長として、関係各省の次官クラスの官僚によって構成されている。

以上テイク・オーバー規制をめぐる両国の規制制度をみてきた。これを要約すると以下のように言えよう。

シンガポールの規制の目的は、この活動をめぐる濫用を投資家保護の立場から防止することにある。したがってその規制は会社証券規制の一環として行なわれており、この立場に限定されている。そこではテイク・オーバー企業の国籍も業種もさらにその国民経済的役割も直接の対象とはならない。いかなる企業もそのコードの手續およびその背後にある投資家の保護という精神を遵守するかぎり、自由にシンガポール内の企業をテイク・オーバーしうるのである。この意味で第1節で提示したシンガポールの経済制度を反映した制度ということができる。

他方マレーシアの規制は全くこれと異なる。その主要な規制対象は、外国企業のマレーシア内での資産等の取得であり、その規制基準はマレーシア人またはプミプトラのこれらの企業の所有・支配への参加であり、さらに対象企業のマレーシアの経済発展への寄与である。したがって、マレーシアのテイク・オーバー規制を特徴づける基本的な政策理念は、新経済政策に掲げられているよう自立的な国民経済の形成に資することであり、この理念に合致するかぎりにおいて、シンガポールの規制を特徴づける法益である「投資家の保護」（この管理主体はCICである）が考慮されるのである。

ここに、第1節において検討したマレーシアの経済制度の特徴すなわち法的安定性に対する政策・行政の優位の一つの例をみることができよう。

(注1) イギリスおよびマレーシアでは Minister of Trade & Industry, オーストラリア各州およびシンガポールでは Attorney Generalである。なお、証券行政については大蔵大臣がその権限を有しているようである。イギリスの「主務大臣」の機能については、

中島史雄「イギリス会社法上の商務省の権限」(『早稲田法学会誌』第17巻 1966年) 55～85ページ参照。

(注2) オーストラリアの動きについては拙稿「オーストラリアにおける連邦会社法の生成過程」(『アジア経済』第19巻第12号 1978年12月) 47～69ページ参照。

(注3) 英米におけるこの問題については上村達男「証券取引における開示の機能的限界」(『早稲田法学会誌』第27巻 1977年) 93～124ページ参照。

(注4) イギリスのシティ・コードについては, Schmitthoff, C. M. (ed.), *Palmer's Company Law*, London, Stevens & Sans, 1976, Vol. 2, Para D-001-D-019, その運用機関の問題とともに Weinberg, *Takeovers & Mergers* (3rd Ed.), London, Stevens & Sons, 1971, pp. 1201-1368. および Davies, B. J., "An Affair of the City: A Case Study in the Regulation of Take-overs and Mergers," *Modern Law Review*, Vol. 36, No. 5 (Sept. 1973), pp. 457-478. を参照。シンガポールのコードについては前節(注1)のN. P. Pillaiの諸論文の他Theng Tan Pheng, "The Singapore Code on Take-overs and Mergers: An Introduction," *SES Journal*, March, 1975, pp. 5-13 参照。なお以下の記述は SIC より提供された同名の資料による(なお本稿執筆後イギリスのシティ・コードをフォローしてコードが改訂され, 規制が強化されたといわれるが, 基本的枠組みについては変化がないと考えられる。*Asian Wall Street Journal*, 3 July, 1979 参照)。

(注5) Senkuttuvan "Arun, Singapore Watchdog," *FEER*, Jan. 15, 1973 参照。

(注6) SIC, *Press release: The Singapore Code on Takeovers and Mergers*, Dec. 18, 1973, SIC: *Press Statement*, Sept. 17, 1974. (SIC 事務局より提供された)。なお, 1978年3月イギリスにおいても Council for Securities Industry (CSI) なる機関が設けられている。この機関はシティ・コードの運用機関であるシティ・パネルと同じく完全に自治団体であるが, その機能はパネルより大きく, シンガポールのSICに近いように思われる。アメリカのSECとの対比での批判的検討については, Lambert Richard, "The un-American Way of the City of London," *Financial Times*, Apr. 1, 1978 参照。

(注7) "Tun Tan Opens Bost Office Savings

Bank in Kota Kinabalu," *Siaran Akhbar*, IEN, 6/68/278, pp. 2-3. 当時シンガポールに置かれていたマレーシア・シンガポール証券取引所の委員会に対するマレーシア側の組織として設置されたのではないかと推測される。

(注8) CICより各界にあてた1970年7月付の手紙。(注7)のコピーとともにCIC事務局より提供された。

(注9) *Siaran....., op. cit.*, p. 2.

(注10) 以下の記述は, FIC より提供された *Guidelines for the Regulation of Acquisition of Assets, Mergers and Take-overs, 1st Revision, 1977* にもとづいている。

(注11) 上注中の文献にはこれに続いて詳細な申請書式が付されている。

(注12) ガイドライン中には, FIC がこの申請に対して認可権を有するのか, それとも単に届出で十分なのかは明記されていないが, FIC の機能からみて前者に近いものであると考えられる。またこのガイドラインを無視した場合にはどういう効果が生じるのかも不明である。関連法にもとづき処罰されるとするのだろうか。

おわりに

これまで1970年代におけるシンガポールとマレーシアの企業法の発展と, 前者の「開放型」・「市場重視型」と後者の「閉鎖型」・「統制型」という経済制度の相違とその法的表現である「法的安定性の重視」および「行政・政策の優位」という対比において検討してきた。会社法に即していえば, この経済制度の特質の相違が前者における数次の改正と後者における沈黙という一見矛盾した現象を呈しているのである。しかしこのことは, 現代企業活動を法的な形態をもって規制するためには, 企業が絶えず新しいタイプの活動を生みだしていくものであればあるほど, 法はそれに適応するために改正を余儀なくされるということを経済発展の方向から行政的・政策的に規制すること

を前提にすれば、従来の会社・株主、経営者、債権者という3主体の利害関係を予定調和的に調整することを目的とする会社法そのものは、それほど重要性を有せず、したがって改正も緊急性を有するものとは考えられない。むしろ経済発展というダイナミックスに企業活動を領導するための裸のまたは工業調整法に代表される広汎な委任立法にもとづいた行政的裁量権の行使により上記の利害関係もよりその目的に沿って解決されるであろう。

本稿では、主として法および政策文書から両国の企業法の特質を抽象してきた。この方法は一面的であり、いずれこれらの運用の実態の検討がなされなければならない。このことにより、筆者のいう「経済制度」の概念もより明確に規定しうるであろう。

さらに「経済制度」の概念を少なくとも経済法の基礎概念として定立するためには、企業法のみならず、発展途上国の主要問題の一つである農業問題を含めた経済総体の検討を行なうことが不可欠であるが、これは筆者の能力をはるかに超える課題である。

にもかかわらず、「発展途上国経済法論」のための「経済制度」一般論を構築するためには、シンガポールのそれはむしろ例外的であり、マレーシアについての概念を基礎として発展させなければならないことは確実のように思われる。

〔追記〕本稿は1978年2月に実施した「アジアのイギリス法系会社法」に関する現地調査の成果の一部である。調査においては、シンガポール、クアラルンプール証券取引所、両国会社登記局、およびシンガポールのSIC、マレーシアのCICの方々からは貴重な資料および情報を提供して頂いた。また海外派遣員木村陸男氏からは、Slater Walkerに関する文献をお送り頂いている。原稿執筆に際しては、第I節および第II節

に関して、研究所調査研究部堀井健三氏、原不二夫氏および動向分析部竹下秀邦氏に貴重なコメントを頂いている。さらに竹下氏には1971~75年のFEERのマレーシアおよびシンガポール関係の記事を借覧させて頂いた他、動向分析部からは同部所蔵の同誌を閲覧させて頂く機会を得た。以上の方々記して謝意を表したい。もとより文中の誤りの責任は筆者にある。

(アジア経済研究所経済協力調査室)