

〈論 文〉

# タイの金融機関とファイナンス・カンパニー

田 坂 敏 雄

## 目 次

- I. 金融機関の種類
  - 1. 金融機関の構成
- II. ファイナンス・カンパニーの特徴
  - 1. 金融危機と M&A
  - 2. ファイナンス・カンパニーの企業構成
  - 3. ファイナンス・カンパニーの系列関係
  - 4. ファイナンス・カンパニーの経営構造

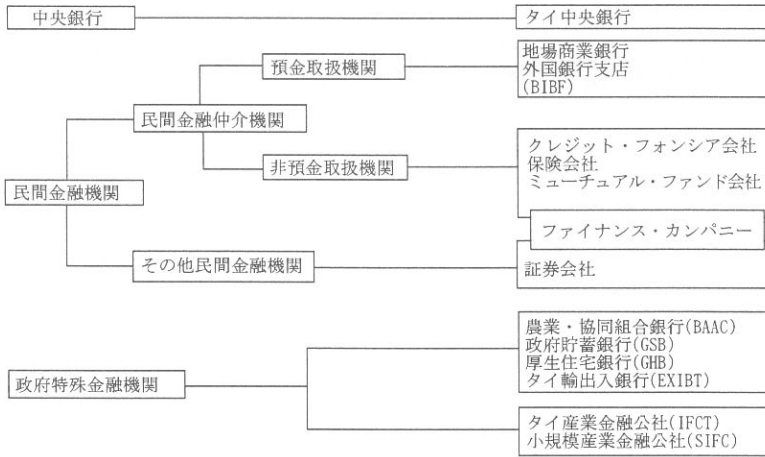
## I. 金融機関の種類

### 1. 金融機関の構成

(1) マネー市場や証券市場にプレーヤーとして登場する金融機関は、同時に金融自由化の渦中において経営の合理化やリストラに直面している。われわれはこうした金融自由化と金融再編の動きを追跡するのを課題としているが、その前に、金融を動かすプレーヤーとして機能する金融機関にどのような種類があるのかを整理しておく必要がある。

金融機関とは、資金の貸し手と借り手の間にあって間接金融を取り扱う金融仲介機関を指し、直接金融を担う証券会社は「その他金融機関」として別扱いにされる。そして、金融仲介機関は、その発行する証書が預金証書か否かによって預金取扱機関と非預金取扱機関とに区別される。証券会社が預金を取り扱

図1 タイの金融機関の構成



(出所) 筆者作成。

えないのはもちろん、信用を供与する金融会社も預金を集めることはできない。タイでは商業銀行だけが預金取扱機関である。そこで、この分類方法によってタイの金融機関の構成を整理すれば、図1のようである<sup>1)</sup>。

ただし、最近タイにおいても商業銀行が国営企業債のアンダーライティングやディーリング、セリングの機能を果たすようになり、直接金融か間接金融かで仲介機関を区別することが難しくなってきた。さらに、タイ独特のファイナンス・カンパニーは金融業だけでなく証券業も兼営しているから、図1のように「その他金融機関」にも跨っている。その意味で、狭義の金融仲介機関だけでなく、証券会社も含めて広く金融機関と呼ぶこともある。

さて、こうした金融機関の構成なかで、圧倒的なウエイトを占めているのが商業銀行である。表1から明らかなように、地場銀行15行と外国銀行支店14店

1) Paiboon K. Mathee S. and Jaturong J., "Monetary Policy Management in Thailand" in *Quarterly Bulletin*, Bank of Thailand, Vol.35 No.1, March 1995, Chap.1 を参照。

タイの金融機関とファイナンス・カンパニー

は、94年末現在2837店のネットワークを持ち、資産額においても、資金調達額や信用残高においても、金融機関全体の70%近い比重を占めている。ただし、外国銀行はこれまで支店が1店舗に制限されてきたため、資産・預金・信用のいずれの分野でも商業銀行全体の3%程度のシェアしかない。したがって、タイの場合、資本市場がまだ発展途上にあることもあって、地場銀行を中心にした金融取引が行われていることが明かである。また、日本などの金融機関の構成と比較して気付く点は、預金取扱機関として商業銀行しかない点である。つまり、長期金融と短期金融の担い手の区別がなく、また中小企業や農林水産業向けなどに業務を特定した専門の金融機関がみられない。短期金融中心の商業銀行、企業向け長期金融の長期信用銀行、外国為替専門の銀行、中小企業を対象とする信用金庫や信用組合、あるいは農協や漁協、農林中央金庫といった、業務内容で区分できる預金取扱機関がひとつもない点である。これを補完するため、政府の金融仲介機関が設立されているが、表1の信用残高の数字から明らかのように、ほとんど重要な役割を果たしていない。

表1 タイの金融機関の基本指標（1994年末現在）

(単位：100万バーツ)

金融機関	数	支店数	資産額	会計部門よりの資金調達額	信用高
商業銀行	29	2,837	4,024,785.8	1,995,014.4	3,293,072.6
ファイナンスカンパニー	91	59	1,200,875.7	477,384.3	1,008,027.4
クレジット・フォンシア会社	14		7,058.1	4,801.6	5,976.2
農業協同組合	2,474		26,800.0	10,600.0	20,000.0
貯蓄組合	1,045		126,800.0	90,800.0	112,200.0
生命保険会社	7	827	104,516.6	77,061.7	21,511.8
政府貯蓄銀行	1	537	165,481.9	156,083.3	32,685.5
農業・協同組合銀行	1	362	122,685.2	32,526.6	96,634.8
厚生住宅銀行	1	32	111,803.6	56,459.1	100,579.6
タイ輸出入銀行	1	1	16,401.3		14,513.2
タイ産業金融公社	1	8	90,188.5		57,156.2
小規模産業金融公社	1		683.2		409.7

(出所) Bank of Thailand, *Quarterly Bulletin*, Vol.35 No.1, March 1995

バンコク・オフショア市場 (BIBF) が1993年3月に開設され、ライセンスが地場銀行15行、既存の外銀12行、新規の外銀21行に交付された。BIBFは、海外より預金と借入の形で外貨を調達し、外貨建てで Out-In 取引と Out-Out 取引

に利用する。BIBF は開設以来、瞬く間に金融仲介機能を果たし、94年末の国内企業に対する信用額は4570億バーツに達した。これは、商業銀行の国内与信総額の13.4%の大きさである。金融当局は、1995年初め、バンコク地域以外で営業するための PIBF (Provincial International Banking Facilities) のライセンスを37件交付している。

(2)タイで金融・証券会社という場合、三つの企業タイプに分けられる。すなわち、①金融会社、②証券会社、③金融・証券兼営会社である。金融会社には、商銀の「預金」と同じ形での資金調達は認められない。金融会社は、約束手形 (promissory note) や同種の資金調達手段を発行して公衆よりファンドを「借入る」のである。ただし、この借入を商銀の預金に擬して「預金」と呼び慣わすことが多い。証券会社は、預金はもとより約束手形の発行によっても資金調達することができない。証券会社のビジネスは、ディーラー業務 (自己資金での有価証券売買)、ブローカー業務 (有価証券売買の仲介、代理など委託売買業務)、アンダーライター業務 (有価証券の引受業務)、ミューチュアル・ファンドのファンド・マネージャー業務が基本である。金融・証券会社はいわばハイブリッドの金融機関であり、金融業務と証券業務を兼営している。現在、金融会社20社、証券会社11社、金融・証券会社71社が金融・証券業界を構成している。一般的に、金融会社と金融・証券会社の91社を総称して、ファイナンス・カンパニー (以下、FC と略称) と呼ぶことが多い<sup>2)</sup>。

FC は、銀行よりは厳しい支店規制があるため、営業のテリトリーがバンコクとその周辺地域に制限されている。FC の資産規模が銀行の4分の1しかないのも、このためである。また、公衆からの資金調達をめぐって商業銀行との競争に晒されているため、約束手形のクーポン・レートは銀行の預金金利よりも高めに設定せざるを得ない。金融会社の信用は個人消費向けと不動産業融資が中心であり、とくに自動車ローンや住宅ローン、あるいは証券投資用のローンが大きな比重を占める。それに対して商業銀行の場合は、製造業と卸売・小売

2) 金融会社は従来21社あったが、93年に The Union Finance Company が The Ocean Finance & Securities Company に吸収・合併されたので、20社となった。1993年末現在、ファイナンス・カンパニー91社は、全国に49の支店と122の証券取扱店を擁している。

業向け融資が中心であり、リテール・バンキングはこれからの課題になっている。

次に、最近、注目を集めているのがミューチュアル・ファンドを運用する投資信託会社の活動である。タイ政府は、投資-貯蓄ギャップの拡大が予想されるなか、長期貯蓄の動員と機関投資家の育成を目的にアセット・マネジメント会社（投資信託会社）の増設を認可し、1992年に7社が新設された。これによって、従来からの Mutual Fund Co. に加え8社の投資信託会社が生まれた<sup>3)</sup>。表2は、新設の投資信託会社のプロフィールを紹介したものである。

これによると、BBL、TF、SCB の各投資信託会社はいずれも大手銀行を中核に、各系列の FC と保険会社を加えて結成されている。これらの投資信託会社は、各金融コングロマリット内の、いわば同族企業によって構成されている。それに対して Thai Capital Mngt. は、クルンタイ銀行とタイ農民銀行系の FC である TISCO、および TISCO の提携先である Bankers Trust を加えて設立されている。また、Thai Asia Mutual Fund はアジア銀行とタイ・タヌ銀行という下位行の連合をもとに、タイ・タヌ銀行系のマルチ・クレジット社（大和銀行との合弁 FC）、独立系（非銀行系）FC のキアットナキン社とその提携相手の Barclay の子会社によって組織されている。One Investment Mngt. と GS Asset Mngt. の場合は、大手の独立系（非銀行系）の FC に小規模銀行が加わって結成されている。つまり、ファイナンス・ワン・グループ（Finance One, Securities One, Nitipat F & S）とバンコク・ユニオン銀行、そして GF グループと政府貯蓄銀行という

---

3) 投資信託会社の増設とミューチュアル・ファンドの意義、狙い、現状、運用方法、将来性などを概括した主要論文に次のものがある。Jintagool Silavatakul, "Mutual Fund" in *Bangkok Bank Monthly Review*, August 1992, Vol.33 No.8, Jintagool Silavatakul, "Operating Results of Mutual Funds and their Future" in *Bangkok Bank Monthly Review*, September 1992, Vol.34 No.9, Chawalit Thanachanan, "Thurakit Kongthunruam nai Prathet Thai : Botbat lae Prayot to Setthakit Thai [ タイにおけるミューチュアル・ファンド・ビジネス : タイ経済に与える役割と利益 ]" in *Chulalongkorn Review*, Vol.5 No.18, January-March, 1993, pp. 31-61, "Kongthunruam [ ミューチュアル・ファンド ]" in *Prachachat Thurakit (Piset)*, 25 -28 February, 1994, pp.37-79, Phiraphol Phrachokchai, "Technic kanluak-oom bab Kongthunruam [ ミューチュアル・ファンド型の貯蓄選択の技術 ]" in *Raingan Setthakit*, Thanakhan Krungthai, March, 1994, pp.47-55

表2 新規参入 Mutual Fund 会社7社のプロフィール (1992年設立時)

	BBL Asset Management Co.,Ltd.		TF Asset Management Co.,Ltd.	
登録資本	1億バーツ		1億バーツ	
株主構成	Bangkok Bank	25.0%	Thai Farmers Bank	25.0%
	Bangkok First Investment & Trust	12.5%	Phatra Tanakit Finance & Securities	25.0%
	Union Asia France	12.5%	Muang Thai Life Insurance	15.0%
	Asia Credit	12.5%	Warburg Asset Management Jersey	10.0%
	Asia Securities Trading	12.5%	CMIC Finance & Securities	10.0%
	Bangkok Insurance	10.0%	Bangkok Investment	7.5%
	Commercial Bank of Hong Kong	10.0%	United Finance	3.7%
	日興証券	5.0%	United Securities	3.7%
ファンド名	Bua Luang Mutual Fund 30億バーツ、6年満期、 受託者Thai Farmers Bank		Kwao Mutual Fund 30億バーツ、10年満期、 受託者Bnagkok Bank	
投資政策	2年以内に上場見込みの非上場株に25%、優良企業株に25%、高成長株に25%の投資構成		優良株と高成長株に重点	
マーケティング	Bangkok Bankの支店を通じて販売。 最小販売ロットは2000バーツ		Thai Farmers Bankの支店網を使い、80%は地方で、残り20%はバンコクで販売	
配当政策	純益の50%		純益の50%を超えない	

	Thai Asia Mutual Fund Co.		One Investment Management Co.,Ltd	
登録資本	1億バーツ		1億バーツ	
株主構成	Bank of Asia	25.0%	Union Bank of Bangkok	25.0%
	Thai Danu Bank	15.0%	GT Management(Asia)	25.0%
	Multi Credit Corp	12.5%	Finance One	17.5%
	Kiatnakin Finance & Securities	12.5%	Securities One	17.5%
	Capital Securities	12.5%	Thananant Finance & Securities	5.0%
	Thai Lif Insurance	12.5%	Nitipat Finance & Securities	5.0%
	Barclay de Zoete Wedd Investment (Asia)	10.0%	First Asia Securities	5.0%
	ファンド名	Kamrai Thawee Mutual Fund 10億バーツ、5年満期 受託者Siam Commercial Bnak		①EK Thawee Khoon 5億バーツ、5年満期、受託者Citibank ②EK Phermphoon Panphol 15億バーツ、5年満期、受託者Citibank
配当政策	Investment unitsをincome classとcapital classに分け、前者には配当を、後者にはキャピタル・ゲインを収益還元		両ファンドとも、50銘柄以下の優良株に投資	
マーケティング	80%はバンコク、残り20%は地方で公募		①は長期的投資家とUK、シンガポールの金融機関（タイと国際二重課税協定締結国） ②は国内金融機関と配当希望企業に販売	
			①は配当なし、キャピタル。ゲインの累積額を満期時に還元。②は利潤の100%を配当	

タイの金融機関とファイナンス・カンパニー

SCB Asset Management Co., Ltd.		Thai Capital Management Co., Ltd.	
2億バーツ		1億バーツ	
Siam Commercial Bank	25.0%	Krung Thai Bank	25.0%
Siam Commercial Life Assurance	23.0%	TISCO	25.0%
American International Assurance (NY)	20.0%	Bankers Trust Foreign Investment Corp.	25.0%
Siam Industrial Credit	7.0%	International Finance & Consultant Corp.	25.0%
National Finance & Securities	7.0%		
Book-Club Finance & Securities	7.0%		
Dhana Siam Finance & Securities	7.0%		
Ekachart Finance & Securities	2.0%		
Lloyd George Management	2.0%		
① Pathom Thai Phanich Mutual Fund 5億バーツ、7年満期、受託者 Krung Thai Bank		Thai Orchid Mutual Fund 15億バーツ、5年満期、 受託者 Siam Commerce Bank	
② Thai Phanich Munkong Mutual Fund 20億バーツ、6年満期、受託者 Krung Thai Bank			
①については高成長株 ②については優良株に投資		このファンドは、短期のIncome Fund 土地開発、金融、証券、建設関係の銘柄に重点	
30%は同社株主に売り、残りはバンコクと地方で 半々の比率で公募		一般公募と、金融機関とくに保険会社がターゲット	
①は利潤の50%、 ②は利潤90%を配当として支払う			利潤の100%

GS Asset Management Co., Ltd.	
1億バーツ	
Government Saving Bank	25.0%
Morgan Grenfell Investment	25.0%
Sinwattana Finance	20.0%
General Finance & Securities	20.0%
Citicorp Finance & Securities	10.0%
Omsin Phermphoon Sab Mutual Fund 15億バーツ、5年満期、受託者 Citibank	
ファンドの70%は上場優良株へ、 残る30%は未上場株へ投資	
GSBの支店網により販売、最小ロットは100unit	
純益の50%を配当として支払う	

(出所) Jintagool Silavatakul, "Mutual Fund" in *Bangkok Bank Monthly Review*, August 1992, Vol.33 No.8 を参考にして作成。

組合せである。このように、投資信託会社の結成メンバーは中核となる銀行の力量の違いによっていくつかのパターンがみられるが、いずれも銀行とFCとの共同投資に拠っている。

さて、ミューチュアル・ファンド (Mutual Fund) とは、アメリカでは会社型のオープンエンド型 (open-end type) の投資信託のことであるが、タイではクローズドエンド型投資信託 (closed-end type) として出発した。また、タイのミューチュアル・ファンドはインベストメント・トラスト (corporate type) ではなく、ユニット・トラスト (contractual type) である。つまり、契約型クローズドエンドの投資信託という特徴を持っている<sup>4)</sup>。もともと、93年よりマネー・マーケット・ファンド (MMF) やオープンエンド型投資信託も出始め

---

4) ここで、投資信託の用語について若干解説しておこう。オープンエンド型投資信託とは、1口当り純資産価額 (投資信託の時価総額) により投資家の解約にいつでも応じる投資信託であり、クローズドエンド型は解約が認められない投資信託のことである。オープンエンド型は、いつでも純資産価額での解約ができるので小口投資家にも投資しやすいというメリットをもつが、資金運用の面では絶えず資金の流出入があるため、一定の資産を流動性の高い資産で保有しなければならない制約がある。クローズドエンド型は逆に、全資産を投資政策に沿って目標の証券に投資できるため効率的な運用ができるが、販売面では投資家に人気がない。

契約型投資信託は、委託者・受託者・受益者の三者によって構成される。投資信託会社=委託者が信託財産の運用指図に当たり、信託銀行=受託者が当該信託財産の組入証券の保管および付随業務を行う。信託契約は委託者と受託者との間で結ばれ、投資家は委託者の発行する受益証券を購入することによって受益者となる。会社型投資信託とは、投資会社が発行する株式を投資家が購入して株主となり、その運用成果を享受する。ユニット・トラストは前者の投資信託であり、インベストメント・トラストは後者の型である。以上、日本証券経済研究所編『現代証券事典』日本経済新聞社、1992年、第9章、および証券団体協議会編『証券用語辞典』東洋経済新報社、1992年、第5章の当該項目より抜き書きした。なお、タイ語文献で、オープンエンド型投資信託について解説した文献に次のものがある。“Kongthunpoed : Poed Thang-mai hai Naklongthun [ オープンエンド型ファンド：投資家に新しい手段を開く ]” in *Sarup Khaw Thurakit, Thanakhan Kasikon Thai*, Vol.24 No.17, 1-15 September, 1993, pp.13-18, “Fan thi pen chin khong Kongthunpoed [ オープンエンド型投資信託の現実的夢 ]” in *Phuchatkan*, 14 September, 1993



るようになった。たとえば、The SCB Growth Fund は短期金融商品に運用する MMF であり、One Nithi Fund もその投資総額の75%をマネー・マーケットで運用するとしている。投資信託会社協会 (AIMC) は、1995年6月、証券取引委員会に対して MMF を拡大する試みとして非保証の為替手形にも投資できる 確定利付ファンド (fixed-income fund) の募集も認めるよう要請した<sup>5)</sup>。というのは、投資信託各社は、94年以降の株式市況の軟化によって株式投資信託 (stock fund) が深刻な打撃を受けたため、確定利付ファンドの創設によって市場を拡大したいと考えているからである<sup>6)</sup>。一方、オープンエンド型投資信託は、94年9月時点では8本、ファンド全体の6.5% (総額149億バーツ) にすぎなかったが、95年5月には BBL Asset Mngt. Co. の Buakaew や Bualuang Thanacom など、33本にまで増大した<sup>7)</sup>。それに対してクローズドエンド型投資信託は73本あり、依然ミューチュアル・ファンドの中心である。95年第1四半期に59本のクローズドエンド型株式投資信託が、純資産総額 (投資信託の時価総額) ベースで平均10.42%も下落し、11本のオープンエンド型は平均7.32%も目減りした<sup>8)</sup>。株式市場の低迷が原因である。

1995年第1四半期末時点の投資信託各社のランキングと市場シェアを純資産総額でみれば、表3のようである。第1四半期においてもっとも活発なパフォーマンスをみせたのは One Investment Mngt. であったが、純資産総額では19%以上のシェアを持つ SCB Asset Mngt. と Mutual Fund が第1位と第2位を占めた。これが現在の投資信託各社の勢力図である。

(3) 商業銀行と FC、投資信託会社を除く金融機関の特徴については、表4に

---

5) Bid for stakes by fixed funds in unsecured notes” in *The Nation*, 14 June, 1995

6) 各社の確定利付ファンドの発行状況については、Kung-Nguan Sae-Aua, “Companies join the mutual fund bandwagon in a bearish market” in *The Nation*, 8 May, 1995

7) Kung-Nguan Sae-Aue, “Open-ended funds offer range of risk and returns” in *The Nation*, 12 September, 1994, Thanong Khanthong, “Stock picking beats share dumping as strategy for returns” in *The Nation*, 22 November, 1995

8) Kung-Nguan Sae-Aua, “AIMC announces the first quarter company rankings” in *The Nation*, 15 May, 1995

表3 ミューチュアル・ファンド各社の市場シェア（1995年3月31日現在）

社名	ファンド数	純資産総額 (100万バーツ)	市場シェア (%)
SCB Asset Management	17	34,147.26	19.73
Mutual Fund	24	33,957.47	19.62
Thai Farmers Asset Management	9	28,856.39	16.68
GS Asset Management	10	22,326.16	12.90
BBL Asset Management	11	20,004.70	11.56
One Investment Management	20	16,420.20	9.49
Thai Capital Management	5	9,970.65	5.76
Thai Asia Mutual Fund	10	7,358.93	4.25
計	106	173,041.76	100.00

（出所）*The Nation*, 15 May, 1995

まとめている。クレジット・フォンシア会社は不動産金融の専門会社であり、92年末現在で18社ある。生命保険会社は93年で12社あり、うち外国系生保の1社が生保マーケットの48%を占めた。金融当局は、96年に長期金融機関育成の見地から生保と非生保のライセンスの申請を受け付けた。申請者のなかには、CPグループやファイナンス・ワン、サハウィリヤ、TPI、アルファ・グループなど、この国を代表する大企業も含まれ、総計87件にのぼった。このうち66件（生保ライセンス35件、非生保ライセンス31件）が第1次審査を通過したが、これら全てにライセンスが交付されれば、タイの保険業界は生保47社、損保98社の陣容になる<sup>9)</sup>。

以上の民間金融機関のほかに、6つ政府系特殊金融機関がある。これらの公的金融仲介機関の活動と実績については表4と表1に整理している。これらの機関の詳細は割愛する<sup>10)</sup>。

9) “66 firms pass first test for insurance licences” in *Bangkok Post*, 27 January, 1996

10) 詳細については、Pakorn Vichyanond, *Thailand's Financial System: Structure and Liberalization*, TDR Research Monograph, No.11, 1994, Chap.2などを参照。また、政府系金融機関のリストラの方向については、Aroonsri T. and Pongpanu S., “Financial Innovation and Modernization of the Thai Finance Market” in *Quarterly Bulletin*, Bank of Thailand, Vol.33 No.4, December 1993, Chap.2を参照。

タイの金融機関とファイナンス・カンパニー

表4 商業銀行とFCを除く主要金融機関の特徴

金融機関	主要ファンド・ソース	主要運用先
クレジット・フォンシア会社	長期的約束手形の発行（資金総額の70%）	不動産（土地、家）購入のファイナンスに特化。
生命保険会社	保険料	保険契約者への与信と、株式・手形類・債券類・国債に投資。
農業・協同組合銀行 (BAAC)	①預金受入（ほとんどが家計部門と商業銀行からの預金）、②債券と手形類の発行、③中央銀行での手形再割引、④海外借入	地方の農業信用と小規模開発信用に特化。
政府貯蓄銀行 (GSB)	預金受入と債券の発行（GSBは、小規模預金を調達するために、全国に展開する支店網を利用）	ファンドの約70%は国債への投資と商業銀行への預金。貸付と当座貸越は運用資金の20%以下。
厚生住宅銀行（GHB）	預金受入と国内借入	低所得者向けハウジング・ローンに特化。
タイ輸出入銀行	1993年設立。立ち上がりの資本と提供者は中央銀行によって準備。	輸出入ファイナンス（信用保証も含む）に特化。
タイ産業金融公社 (IFCT)	ファンド総額の約60%は、債券・手形類の発行と海外借入による。	中長期産業融資に特化。
小規模産業金融公社 (SIFC)	SIFCは、1993年に独立の法人格に昇格された。資本金（政府より受領）と産業振興局（工業省）からの借入がファンド総額の90%をなす。	家内産業を含む小規模産業融資に特化。

（出所）Bank of Thailand, *Quarterly Bulletin*, Vol.35 No.1, March 1995

このようにみえてくると、タイの金融仲介機関の主要な担い手は商業銀行とファイナンス・カンパニーであることがよく分かる。商業銀行についてはすでに検討したことがあるので、本稿ではファイナンス・カンパニーの活動や歴史的体質について観察してみよう<sup>11)</sup>。

11) 田坂敏雄「タイの商業銀行と同族的経営」『季刊経済研究』大阪市立大学経済研究所、第19巻第1号、1996年6月

## II. ファイナンス・カンパニーの特徴

### 1. 金融危機とM&A

(1)ファイナンス・カンパニー（以下、FCと略称）は、タイにおいて12種類からなる金融機関のひとつであるが、商業銀行に次いで第2位の業績を誇り、金融システムのなかで重要な役割を果たすようになった。本節では、このFCの歴史と現状について①金融危機とM&A、②FC部門の企業構成、③内外金融機関との系列関係、④経営構造、の側面から明らかにしてみよう。

FCはもともと、1960年代後半から70年代前半にかけて次々と設立され、大小250社余りも乱立していた。これらFCの多くは、1979年以來の2回にわたって経営危機に直面した。最初の金融危機の引き金となったのはラーチャー・ファイナンス社の倒産であった<sup>12)</sup>。ラーチャー社は1966年に創設され、73年10月に金融業と証券業のフル・ライセンスを取得した。同社は、セーリー・サップチャルーン会長のもとで急成長し、資産規模も76年の1億0220万バーツから77年4億3160億バーツ、78年20億1860億バーツと膨張した。ラーチャー社の成長の秘密は証券ビジネスにあった。当時、タイ証券取引所は75年に設立されたばかりで株式投機は新しいビジネスであり、多くの投資家はセーリー会長の凄腕に追随しラーチャー株に投資した。ラーチャー株は77年6月23日の275バーツからわずか1年余りで10倍の2470バーツに急騰し、設立2年目の株式市場を活況に導く導火線となった。ちょうど、92年の「ソーン・フィーバー」に似た現象が生じたわけである<sup>13)</sup>。

12) 以下、Yothin Wararatsami, “Kaeroi Racha Nganthun thung FCI : tai phro hun [ラーチャー・ファイナンスからFCIまでの追跡：株のために死す]” in *Arunsavat*, Vol.6 No. 61, April, 1993, pp.55-57

13) 相場師ソーン・ワッチャラシーロートの株価操作については“Song Wacharasitrot : Naklongthun [ソーン・ワッチャラシーロート：投資家]” in *Dokbia*, Vol.10 No.137, November 1992, pp.19-46, “Khaen sangfa : Song Wacharasitrot [恨みは深し：ソーン・ワッチャラシーロート]” in *Dokbia*, Vol.10 No.138, December 1992, pp.68-100, “Song : Yua wongion ubat Talad hun Thai [ソーン：タイ株式市場、魔界の餌食]” in *Phuchatkan Rai-duan*, December 1992, pp.214-249, を参照。

しかし、79年初めになると、『プラチャーチャート・トゥラキット』紙が「ラーチャーの不渡手形は100万パーツになる」という記事を出し、『デーリーニュース』紙も「ラーチャーは倒産し負債額が10億パーツに達する」というトップニュースを掲載した。預金者は約束手形の換金に走りラーチャー社の門前に列をなして殺到した。セーリーは手形の払戻しに窮し自社株を売って現金を調達したが、これがさらに株価を下げる原因となり300パーツにまで暴落した。この相場師は金融業で調達した「預金」を証券業に流用し、しかも同族企業のラーチャー・マーケティング社やハイジーン社の株価操作につき込んでいた。しかし証券投資の失敗が金融業の破綻に連動したのである。

大蔵省と中央銀行は、刑事事件としてセーリーを告訴する一方、ラーチャー・ファイナンス管理委員会を設置して同社の立て直しを肩代わりしてくれるファミリーを探した。しかし、同社の受け皿になるファミリーは見つからず、79年8月7日に営業ライセンスを取り消した。ラーチャー社は投機資金の48%を金融機関から借り入れていたので、同社の倒産はラーチャー株に投資していた投資家のみならず、同社に資金を貸し付けていた金融機関にも連鎖反動的に波及した。債権者の被害総額は20億パーツにもものぼったという。

ラーチャー事件の余燼がまだ残る1981～83年、タイ経済は最悪の事態に陥った。82年には過去最高の410億パーツという財政赤字を記録し、翌83年にはこれまた史上最高の貿易赤字892億パーツを出して85年には債務返済率が20%を上回るに至った。政府は緊縮経済政策を採る一方、パーツの為替レートを何回も切り下げた。FCの多くは、先物予約でヘッジをせず海外資金を借入れていたから多額の為替差損を蒙った。さらにFCは、商業銀行と同じく同族企業への融資に偏重していたから、同族企業の経営不振により焦げ付き債権が膨らんだ。こうしたなかで、スティー・ノックン率いるトゥックダム・グループのFCが倒産した。このグループも金融業の「預金」を流用してラーマー・タワー株や関連株に投資して失敗したのが原因であった。この倒産を皮切りに50社以上にのぼるFCが次々と経営不振に陥り、倒産や閉鎖が相次いだ。預金者がFCに押しかけ取り付け騒ぎが頻発した。こうして1983年から第2次金融危機が始まった。

表5によると、82年には金融・証券業界には127社もひしめいていたが、金融危機の最中で倒産・合併し87年には105社になった。この間、ライセンスの取消し処分を受けた企業はFC13社、証券会社4社となっている。また、金融当局による救済の対象となったFCは25社にのぼり、合併・買収には11社が巻き込まれている。この時期の経営危機はFCだけでなく、アジア・トラスト銀行の吸収合併、ファースト・バンコク・シティ銀行の事実上の倒産、アジア銀行やサイアム・シティ銀行の経営不振という具合に、FCの母体行である商業銀行全体にまで広がった。

表5 金融・証券会社のライセンス  
取消しとM&A

	金融会社/ 金融証券会社	証券会社	計
1982	112	15	127
1983	109 <sup>(1)</sup>	15	124
1984	104 <sup>(2)</sup>	15	119
1985	100 <sup>(3)</sup>	15	115
1986	98 <sup>(4)</sup>	11 <sup>(5)</sup>	109
1987	94 <sup>(6)</sup>	11	105
1988	94	11	105
1989	94	11	105
1990	94	11	105
1991	92 <sup>(7)</sup>	12 <sup>(8)</sup>	104
1992	92	12	104
1993	91 <sup>(9)</sup>	12	103
1994	91 <sup>(10)</sup>	13 <sup>(11)</sup>	104

(注)

- (1) ライセンスの取消し3社
- (2) ライセンスの取消し5社
- (3) ライセンスの取消し4社
- (4) 金融会社1社と金融証券会社1社が合併して金融証券会社1社新設。ライセンス取消し1社
- (5) ライセンス取消し4社
- (6) Commercial Trust Co.,Ltd. が金融会社2社、金融証券会社2社、クレジット・フォンシア会社1社を合併し、社名を Thananant F&S Co.Ltd. に変更。また金融会社1社とクレジット・フォンシア会社2社が合併し金融会社1社新設。
- (7) Panich Finance Co., Ltd. のライセンスを取消し
- (8) 上記の Capital F&S Co. が金融ライセンスを放棄し、証券会社へ転換した結果、1社増加
- (9) Union Finance Co. が Ocean F & S Co. を合併。
- (10) Finance Fund Corporation が Vajiradhanathun Finance Co. と Vajiradhanathun Security Co. に分離。この結果、金融会社は1社増え、金融証券会社は1社減少。
- (11) 上記の Finance Fund Corp. の金融・証券の分離によって、証券専業会社が1社増加

(出所) Bank of Thailand. *Annual Economic Report*.  
当該年より作成。

1990年代にはいと経済環境の好転もあり、FCも持ち直して業績を拡大しが、証券取引委員会による不正取引の摘発が相次ぎ、マスコミを賑わせた<sup>14)</sup>。なかでも、ファースト・シティ・インベストメント社 (FCI) の株価操作は、経営者が元民主党政首ピチャイ・ラッタクンの娘のパッチャリー・ウォーンパ

イトゥーン女史であったことから世間の耳目を集めた。パッチャリーは80年代末に香港のチントゥン・グループと合併で証券会社を経営し、サブ・ブローカーながら1日当りの取引額が25億～30億バーツと実績を上げたこともあったが、正会員資格が取得できないためその会社を手放した。パッチャリーはまた、FCIの「預金」を投入してFCIとその同族企業の Rattana Real Estate (RR) の株を買いつけた。FCIの登録資本は6億5000万バーツにもかかわらず、自社株の吊り上げに投入した資金は2億9000万バーツにのぼった。しかし、株価操作が実らず値崩れを起こして66億2200万バーツもの損失を出した。このニュースが伝わると、FCIの預金者がペットブリー・タットマイ通りのラッタパイトゥーン・ビルに殺到し、毎日1億～2億バーツも引き出した。FCIは手元資金の不足をきたし、93年1月～2月に満期の約束手形24億バーツの払戻しができず、さらに翌3月にも13億5900万バーツの不渡手形を出して営業停止に追い込まれた。ただし、FCIは金融機関からの借入額が調達額の5%以下と少なかったため、金融不安は広がらなかった。

このように、FCの多くは金融業と証券業を兼営することから、金融業で調達した資金を金融業で運用するのではなく、証券業に流用する。しかも、しばしば自社株や同族企業株に投資して株価操作をする。もし株式投機に失敗すればその噂が広がり、たちまち取り付け騒ぎが発生して流動性が不足し、不渡手形を出して倒産する。タイのFCの経営危機はこのパターンでの繰り返しであった<sup>15)</sup>。

---

14) FCIについては、“Senthang Khunjing Phatchari Wongphaithun kab Anakhot thi khwaen wai kab Kanmuang [パッチャリー・ウォーンパイトゥーン女史の方針と政治まかせの将来]” in *Dokbia*, Vol.11 No.140, February 1993, pp.52-83, “Funfu FCI mai yak, tae Lukni phi kwa 100 rai khrai rabphidchob [FCIの救済は難しくない。しかし100人以上いる幻の債務者のうち誰が責任をとるのか]” in *Dokbia*, Vol.11 No.142, April 1993, pp.52-65, Thammanun Ananthothai, “Chodmai het jak taithun Akhan Sinthon : Karani suksa jak hun FCI [シントン・ビルの地下室からの記録：FCI株の事例研究]” in *Dokbia*, Vol.11 No.142, April 1993, pp.66-81, また、The Bangkok Bank of Commerce(BBC)については、“Thung Khiw chud BBC, Prakasit jak Bank Chat [BBCを捌く順番になる、中央銀行からの命令]” in *Dokbia*, Vol.11 No.141, March 1993, pp.52-67, “Pha Phaen patibatkan chud Nakpanhun run 2 [第2世代の株転がし屋を捌く実行計画を斬る]” in *Dokbia*, Vol.11 No.143, May 1993, pp.112-122, を参照。

(2)そこで、金融当局は1979年に商銀勅令と金融会社・証券会社・クレジット・フォンシア会社勅令（以下 FC 勅令と略称）を改正し、同族経営の規制をめざした。とくに銀行については、すでにみたように株主の分散や縁故貸付の規制が強く打ち出された。金融当局は、金融危機が深まる85年に商銀勅令と FC 勅令を再改正し、不正融資に対しては経営者の解雇もできるような罰則規定を盛り込んだ。くわえて中央銀行勅令も改正して金融機関救済基金（The Fund for Rehabilitation and Development of Financial Institution）を創設し、救済資金を弾力的に投入できるようにした。この救済基金には、商銀、FC、クレジット・フォンシアが預金残高の0.1%を毎年2期に分けて拠出することが決められた。救済基金の資産総額は92年末現在、176億5900万バーツ（内訳は現金1億8400万バーツ、約束手形等74億7500万バーツ、証券類100億バーツ）になっている<sup>16)</sup>。こうして、金融機関に対する監督権限の強化と救済基金の創設とがセットになって危機に対応する態勢がとられた。

とくに、FC の救済策としては、マネージメント・プール・スキームと、その後身のライフ・ボート・スキームが打ち出された。これは「経営危機に直面しているが再生の可能性のある FC をグループ化し、マネージメント・プール（経営共同管理）下におくことで、合併を前提とした再生を図っていこうとするものであった。その際、25%の株を中央銀行に無償で譲渡し、経営決定に係わる投票権の80%を同じく中央銀行に与えることが条件とされた」<sup>17)</sup>。このマネージメント・プールは、その後グループ化の規程をゆるめたライフ・ボード・スキームに変更され、今日に至っている。当時、ライフ・ボート・スキームの対象になった FC は25社あり、そのうち22社が自力更正または合併・吸収され、1社が解散、残った2社も再建途上として政府当局の管理下にあるという。

---

15) こうしたやり方をタイ語で「アット・ヤーイ・スー・カノム・ヤーイ（婆さんの銭を使って婆さんに菓子を買ってやる）」といい、株価操作の常套手段となっている。

16) Thammanun Ananthothai, *op.cit.*, 1993, pp.68

17) 『タイ国経済概況（1994/95年版）』バンコク日本人商工会議所、1995年、282-283頁



表6は、このライフ・ボート・スキームのもとで、中央銀行の経営管理・指導や救済基金の緊急融資によって更正した（ないし再建途上にある）代表的なFCをリスト・アップしたものである。インターナショナル・トラスト・アンド・ファイナンス社（ITF）は86年に経営危機に陥り、中央銀行の指導と救済基金の救済を受け入れたが、88年から中央銀行への返済もできるようになり、92年には救済基金から株式を買い戻している。ニティパット・キャピタル社（NPAT）は、85年の経営危機のときに株式の75%を大蔵省と救済基金に譲渡し、同時に経営の再建をバンコク銀行グループとファイナンス・ワン（FIN-1）グループに任せた。新しい経営陣は92年に中銀からの借入金を返済し、93年には大蔵省と救済基金から株式を買い戻している。エーカチャート F&S 社（EFS）の場合、まだ救済基金の監督下にあるが、ナショナル F&S 社（NFS）が救済基金からエーカチャートの持ち分を買い戻し、持株比率を40%以上にしている。現在、NFS が EFS の再建にあたっている。

## 2. ファイナンス・カンパニーの企業構成

(1)以上のように、多くの弱小FCがライセンスを取り消されたり、FC同士の合併がみられたが、依然としてこの部門には大小100社余りの企業が存続している。FC部門は、資産規模や経営内容はもちろん、マネージメントの質の点でも大きく異なる企業から構成されている。つまり、庶民金融（質屋、金行、高利貸し等）と大差ないような小口金融のFCや、ファミリー・ビジネスへの資金調達だけを目的とするようなFCがみられる一方、資産規模が銀行を凌ぐほどのFCも存在する。図2によると、第1位のFIN-1から第5位のNFSまで、いずれも資産規模が400億バーツを超え、FIN-1などは最近では1000億バーツにもとどくといわれている<sup>18)</sup>。一方、銀行部門の下位行の資産規模をみると（1993年）、レームトーン銀行で190億バーツ、ナコントーン銀行で370億バーツであり、バンコク・ユニオン銀行でやっと400億バーツを超えるにすぎない。このように、FCの上位5社は下位銀行5行を凌ぐ規模に達している。FC部門はいわばピンからキリまでの企業から構成されているといえよう<sup>19)</sup>。

しかしながら、FC部門の企業集中は銀行部門と比べて著しく低い。すでに

表6 ファイナンス・カンパニーの経営危機と更正過程：中銀の監督と救済基金の支援

FC名	主な事項（経営危機と更生過程）
NPAT	<p>72年、Charkawan Trust の社名で設立（登録資本1000万バーツ）</p> <p>85年、経営危機 → 大蔵省と救済基金に株式の75%を譲渡。 大蔵省は、FIN-1 グループ（LH、S-1）とバンコク銀行グループ（BBL、AST）に同社の再建を許可。 登録資本を8000万バーツから4億バーツに増資 → 再建グループの持株比率が80%となり、救済基金の持株比率は19.23%に低下。 再建にあたり、次のような特別措置を獲得。 ①フル・ライセンスの支店開設許可（バンコク市内3店、地方4店） ②民間退職年金基金マネージャー資格を取得 ③中銀より1億2000万バーツのソフト・ローン融資 ④新株主の3社に2011年まで10%を超える株式保有を許可</p> <p>92年、中銀のソフト・ローン1億2000万バーツを返済。 93年、救済基金と大蔵省より1株19.74バーツですべての株を買い戻す。 94年、SETの正会員資格取得。同社はM&amp;Aの分野で金融アドバイザーとして有力になる。</p>
ITF	<p>70年、商業金融目的で設立。社名 Union Record Industry（登録資本500万バーツ）</p> <p>86年、経営危機に陥り、中銀より登録資本の減資を命じられる。 2億2907万バーツ（額面100バーツ：229万0750株） → 1145万3750バーツ（額面5バーツ：229万0750株）</p> <p>減資額2億1762万バーツをもって累積赤字を削減 → 登録資本を3億バーツに増資させる（→ 救済基金と香港の Overseas Trust Bank が大株主になる）</p> <p>88年、中銀にソフト・ローンの返済を始める。91年より配当金の支払いを開始。 92年、クルッサダーナコン・グループがITF株の41.56%を取得し、経営者となる。 93年、バンコク銀行に登録資本の5%、811万株の売却を合意。バン銀の事業支援。 同社の金融業務は自動車のハイヤー・パーチェスと商業手形割引が中心。証券業務はバンコク市内に5カ所の取引所をもち、ブローカー40社中第21位。</p>
EFS	<p>72年、登録資本500万バーツにて設立。</p> <p>85年、経営危機が表面化し、ペートピチット・ラオスントンをオーナー経営者とする。</p> <p>89年、経営危機が解決できず、中銀が介入。登録資本を9500万バーツから950万バーツに減資させ、減資額で累積赤字を削減。そして、3億3000万バーツに増資させ、株主構成を変更させる。 増資分は3分割して①NFS、②救済基金、③旧来の株主グループ・一般公衆に売却。中銀は、NFSがEFS株を登録資本の10%以上所有することを許可（ただし94年までは5500万株を超えないこと）</p> <p>94年、NFSは、救済基金の保有株式をSET市場価格の90%で購入、持株比率40%を超える。</p>
SCCF	<p>71年、Standard Charter グループが自動車ハイヤー・パーチェス目的で設立（登録資本100万バーツ）</p> <p>80年、金融機関における外国人持株比率の政策変更により売却 → チャワリット・ラオパイブーンが社主となる。社名 Paiboon F&amp;S に変更。</p> <p>83年、経営危機 → 中銀が経営管理に乗り出し、SCIBに資金援助要請。 SCIBが同社の株式の46%を取得、経営に参画。社名 SCCF に変更（85年）</p> <p>88年、ソム・チャートゥシーピタックとSCIB派遣役員により新しい役員会を構成、経営改革。 89年、SETの正会員（ブローカー）資格取得 91年、コンピュータ・トレーディング・システムを導入。地方5カ所に証券取引事務所を設立（92年）。取引額はブローカー40社中第17位、市場シェア2.44%（94年）</p>

(出所) Khumu-longthun Thurakit-laksap PS.2537-2538, Dokbia Publishing House, 1994, *The MFC Investment Handbook*, Thailand, 1995, *The Mutual Fund Plc.*, 1995 などより作成。

(注) 表中の略記号は次の通り。

NPAT : Nithipat Capital Plc.

EFS : Ekachart Finance & Securities Plc.

FIN-1 : Finace One Plc.

S-1 : Securities One Plc.

AST : Asia Securities Trading Plc.

SCIB : Siam City Bank Plc.

ITF : International Trust & Finace Plc.

SCCF : Siam City Credit Finace & Securities Plc.

LH : Land & House Plc.

BBL : Bangkok Bank Plc.

NFS : National Finance & Securities Plc.

みたように、銀行部門の上位5行は資産総額の70%以上を占めていた。それに比べて FC の上位5社のシェアは25%前後でしかない。FC 部門における集中度の低さは企業間競争の低さを意味するのではなく、むしろその逆である。図2のように、資産額でみた上位10社の FC のランキングは絶えず変化している。90年代に上位を占める FIN-1 やターナ・サイアム F&S 社 (DS) は80年代には下位に位置していたし、逆にユニオン・アジア・ファイナンス社 (UAF) などは90年代に入ってランキングが下がっている。また、最近積極的経営でマスコミにしばしば登場するナワ F&S 社 (NAVA) やジェネラル F&S 社 (GF) は80年代にはトップ・テンにも入っていなかったのである。

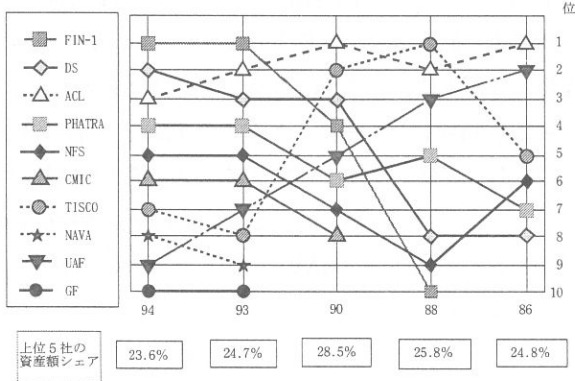
同じようなことが証券業務のブローカー実績においてもみることができる。表7によると、93年には15位であった DS が94年には2位に入り、同じく12位であったアジア・セキュリティーズ・トレーディング社 (AST) は94年には7位に食い込んでいる。このようにランキングが絶えず変動する一方で、ブローカー上位5社の市場シェアは低く、30%にも到達していない。トップのセキュリティーズ・ワン (S-ONE) ですら市場シェアは7.0%であり、10位の UAF は

---

18) FIN-1 は、1970年に客家系財閥のジップインソーイ・グループとタイ農民銀行との共同投資によって設立されたものである。当初はジップインソーイ・ファイナンスの社名で営業していたが、84年にフランスの Banque Paribas の支援を得て金融危機を乗り切ったのち、90年代に積極的な企業買収によって急成長してきた。FIN-1 は、今では傘下に30社以上の金融関連子会社を擁し、金融コングロメリットの展開している。子会社のなかには、Securities One や Thana One, Asia Equity など証券分野のリーディング・カンパニーがある。なお、TFB は今でも FIN-1 株の7.45%を所有しているが、経営権は FIN-1 側のピン・チャカパーク会長が握っている。FIN-1 の経営動向については次のものを参照。“‘Eakthanakit’ Yak tun tua nai Yuthajak kanngan [ ‘FIN-1’ 巨人が金融戦略に目覚める ]” in *Kamnganthanakhon*, Vol.11 No.124, August 1992, “Toemchai Pinyawan : Kammakanphuchatkan Borisat nganthun Eakthanakit [ トゥームチャイ・ピンチャーワン : FIN-1 の社長へのインタビュー ]” *Dokbia*, Vol.13 No.159, September 1994, pp. 17-31

19) Prasarn Trairatvorakul, Prakid Punyashthiti, “Some Structural Changes and Performances of Finance and Securities Companies in Thailand during 1981-1990” in *Quarterly Bulletin*, Bank of Thailand, Vol.32 No.2, June,1992, pp.34-36

図2 ファイナンスカンパニー上位10社のランキング  
—資産額—



(出所) 筆者調査。

(注) ファイナンス・カンパニーの略記号については、図3を参照。

表7 ブローカー実績上位 20社の市場シェア

ブローカー	1994		1993	
	順位	市場シェア (%)	順位	市場シェア (%)
S-ONE	1	7.03	1	5.96
DS	2	6.01	15	3.40
PHATRA	3	5.72	4	4.45
NAVA	4	5.39	2	5.78
FAS	5	5.17	5	4.44
TONE	6	4.17	13	3.52
AST	7	4.16	12	3.60
MCC	8	3.85	3	4.71
NFS	9	3.84	10	3.85
UAF	10	3.71	6	4.33
WALL	11	3.71	7	4.14
KK	12	3.29	8	4.08
ACL	13	3.26	17	3.12
GF	14	3.13	14	3.41
CMIC	15	2.69	9	4.07
DEFT	16	2.58	11	3.66
SCCF	17	2.46	24	1.68
TFFS	18	2.41	16	3.39
US	19	2.32	19	2.06
TSC	20	2.19	20	1.90
上位5社のシェア		29.32		24.03
上位10社のシェア		49.05		44.04

(出所) Phuchatkan, May 5, 1995

(注) ファイナンス・カンパニーの略記号については、図3を参照。

3.7%にすぎない。

このように、FC 部門におけるピンからキリまでの企業構成と、企業集中度の低さ、そしてランキングの交替の激しさとは、FC の経営の不安定性や競争の激しさを物語っているといえよう。

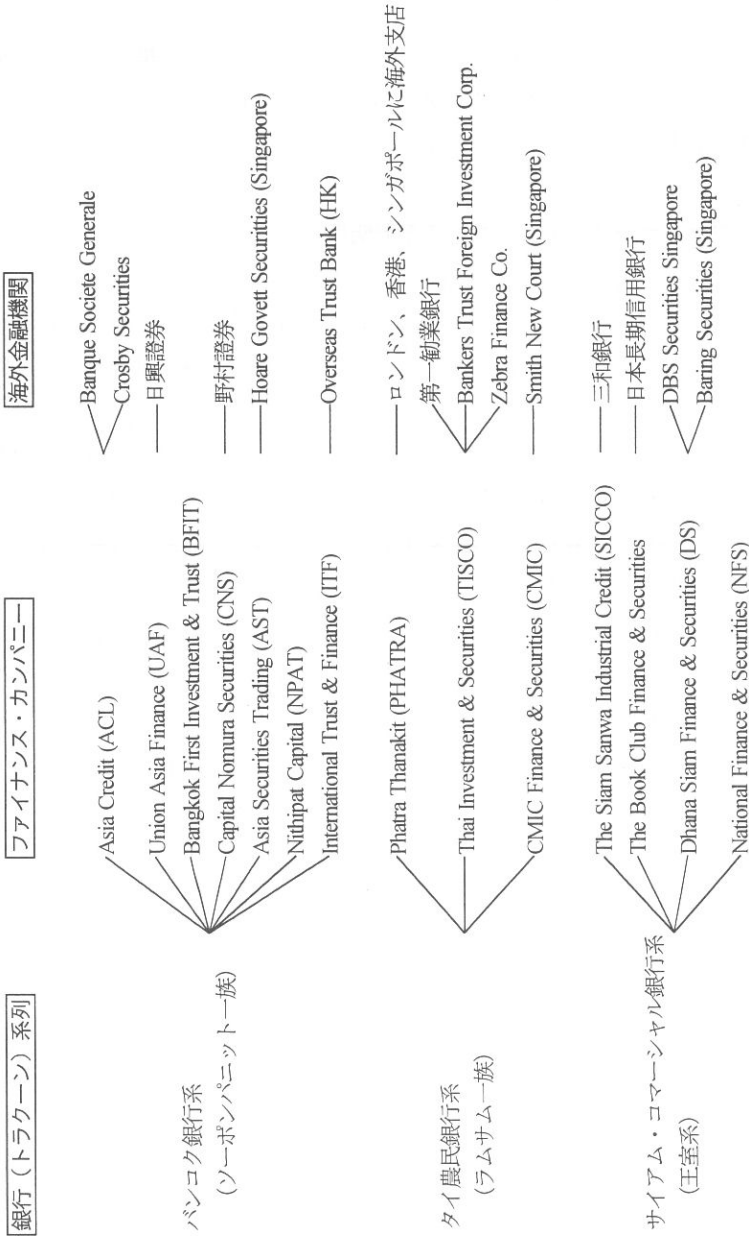
### 3. ファイナンス・カンパニーの系列関係

(1)FC は、資本関係により銀行系 FC と非銀行系（独立系）FC に区分できる。そして、有力な FC は今日ではほとんどが銀行系である。地場銀行は1960年代末から70年代前半にかけて FC を相次いで設立し金融・証券分野に進出したが、その背景として次の二つが考えられる。

まずひとつは、1962年に商銀勅令が改正され、地場銀行の新設が原則的に禁止されたこと、そして既存銀行にも支店開設に一定の条件が課せられたことである。しかも、商業銀行には業務規制として Waiver 規制が適用され、1社あたりの貸出限度額が貸出銀行の自己資本額の25%以内とされ、これを上回る貸出は中央銀行の許可を必要とする。したがって、商銀勅令の規制を受けないFCの設立は、資金調達や貸出の面で銀行の補完的機能を果たすことになった。また、FC は銀行融資の対象にはなりにくい裾野ビジネス（ハイリスク・ハイリターン）への貸出も担当した。もうひとつは、1972年に預金者保護を目的にFC勅令が出され、金融4業務（商業金融、開発金融、消費者金融、住宅金融）と証券4業務（ブローカー、ディーラー、アンダーライター、投資顧問）がライセンス制にされたことである。このFC勅令は、直接的には当時いわば野放し状態にあったFCの規制を主眼としたが、同時に証券取引所の設立にむけて有価証券の引受や売買を担える金融機関を育成する狙いも込められていた。地場銀行のFC設立は、この政策に対応して証券ビジネスへの進出を意味した。

華人系の銀行は、こうした事業展開にあたって同族的な人的ネットワークを基礎にする。そこで、FC を銀行系列（トラクーン）別に整理すれば図3のようである。いくつかの事例を紹介しておこう。たとえば、バンコク銀行（BBL）グループの金融コングロマリットの場合、その頂点に位置する BBL の社長にはチャートリー会長の長男であるチャートシリが継承している。その傘下の有

図3 ファイナンス・カンパニーと内外金融機関との資本・技術提携関係



バンコク・メトロポリタン銀行系 (テーチヤバイブーン一族)	<ul style="list-style-type: none"> <li>↳ Thai Financial Syndicate (TFS)</li> <li>↳ Siam Panich Leasing (SPL)</li> <li>↳ Thai-Mitsubishi Investment Corp.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— Pierson Securities (Asia)</li> <li>—— 三菱銀行</li> </ul>
アユッタヤー銀行系 (ラッタナラック一族)	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— Ayudhaya Investment &amp; Trust (AITCO)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— さくら銀行</li> </ul>
ナコーントーン銀行系 (ワントリー一族)	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— Poonpipat Finance &amp; Securities (PFS)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— Bank of Nova Scotia Asia</li> </ul>
タイ軍人銀行系	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— Nava Finance &amp; Securities (NAVA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>↳ WI Carr (Singapore)</li> <li>↳ Standard Chartered Securities</li> </ul>
タイ・タヌ銀行系	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— Multi-Credit Corp. of Thailand (MCC)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— 大和銀行</li> </ul>
サイアム・シティ銀行系	<ul style="list-style-type: none"> <li>↳ Siam City Credit Finance &amp; Securities (SCCF)</li> <li>↳ SCF Finance &amp; Securities (SCF)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— Credit Lyonnais Securities (Asia)</li> </ul>
(独立系)	<ul style="list-style-type: none"> <li>↳ Finance One (FIN-1)</li> <li>↳ General Finance &amp; Securities (GF)</li> <li>↳ Wall Street Finance &amp; Securities (WALL)</li> <li>↳ Kintrakin Finance &amp; Securities (KK)</li> <li>↳ SITCA Investment &amp; Securities (SITCA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>—— Banque Paribas</li> <li>—— Australia &amp; New Zealand Banking Group</li> <li>—— Swiss Bank Corporation (SBCI)</li> <li>—— Barclay de Zoete Wedd Investment (Asia)</li> <li>—— Banque Credit Agricole</li> </ul>

(出所) 筆者調査。

力 FC である ACL にはチャートリーの妻スマニーが役員で入り、UAF には副社長として長女のサーウィトリーが務めている。さらに、AST には次男のチャーリーが役員として入り、BEIT にはチャートリーの異母兄弟であるチュートチューが会長兼社長に就いている。

こうしたソーボンパニット一族の人的ネットワークとともに、株式の持ち合いも展開している<sup>20)</sup>。たとえば、アジア・クレジット社 (ACL) の7207万株のうち、ソーボンパニット一族の持株会社であるアジア・スームキット社が9.52%、BBL8.49%、AST7.14%、チャートリー個人が2.56%を持ち、これだけで27.71%を占める。次に UAF の場合も、普通株8118万株のうち BBL が7.12%を占め、持株会社のチャートリー・ソーボン社が7.96%、チャートリエム・ホールディング社とシン・ブア・ルアン社がそれぞれ1.43%と1.03%所有し、さらにチャートリー本人も1.58%を持っている。

もうひとつ、ラムサム一族のタイ農民銀行 (TFB) の事例をみておこう。TFB の会長はバンチャーにかわって弟のバンヨンが襲い、社長にはバンチャーの長男パントゥーンが就いている。そして、グループの有力 FC であるパトラ・タナキット社 (PHATRA) の会長にはバンヨンの従兄弟のポーティボン、副会長には弟のユッティが就いている。また、タイ・インベストメント・アンド・セキュリティーズ社 (TISCO) には、バンチャーの妻サムアーワンの弟、プリディヤートン・テーワクンが役員として入っている<sup>21)</sup>。次に、PHATRA の資本関係についてみれば、普通株5077万株のうち TFB が8.95%を持ち、ラムサム一族の持株会社ソムバット・ラムサム社とルアム・サムパン社がそれぞれ8.99%

---

20) *The MFC Investment Handbook : Thailand* (1995), The Mutual Fund Public Co.,Ltd, および *Khumu longthun Thurakit-laksap* PS.2537-2538, Dokbia Publishing House, 1994 などを参照。

21) 最近の TISCO の経営動向については次のものを参照。“Wanni thi TISCO : Bankers Trust ja plienplaeng [今日は TISCO でインタビュー : Bankers Trust が変わる時]” in *Dokbia*, Vol.11 No.149, November 1993, pp.100-114, “Plio Mangkonkanok : Kammakanphuamnuoikan Borisat-nganthun-laksap TISCO [プリオ・マンコンカノック : TISCO 金融証券会社の社長へのインタビュー]” in *Dokbia*, Vol.13 No.160, October 1994, pp.17-32



と0.84%を握っている。さらに、同族会社のムアンタイ生命保険会社とパトラ保険会社、ロックスレー社がそれぞれ6.11%、4.70%、4.58%を所有している。TISCO についても TFB が9.04%の持株比率を維持している<sup>22)</sup>。

このように、銀行と FC は同族的な人的関係と持株関係を基礎としつつ、両者が補完し合ってひとつの金融財閥を形成している。この点は、スケールの大小はあるものの、他の華人系の銀行グループにも共通してみられるところである。また、王室系のサイアム・コマーシャル銀行にしろタイ軍人銀行にしろ、系列内に有力な FC を抱え資本関係を基礎にした事業提携関係を結んでいる<sup>23)</sup>。

(2)独立系の FC は、銀行系と比べて資金力や事業のノウハウの面で劣り弱小企業が多いが、一部には FIN-1 や GF のような有力な FC の成長もみられる。そこで、独立系の FC のなかの上場企業だけに注目すれば、二つの傾向が読みとれる。

① FC には銀行の預金のような形で資金調達が認められていないので、約束手形等を発行したり金融機関からの借入に依存せざるを得ない。FC の国内金融機関からの借入比率は、最近でこそ15%を割る水準にまで低下したが、87年には32.5%という高さであった。それゆえ、FC はもともと銀行依存的な体質をもっている。80年代に経営危機に直面したとき、いくつかの独立系 FC は国内の銀行の系列に入る途を選択した。

たとえば、NPAT は従来は Charkawan Trust の名前で営業していたが、85年の経営危機のときに FIN-1 とバンコク銀行に支援を仰ぎ、社名の変更とともに経営陣と株主構成も一新されて生き残った。現在、S-One が20.55%、BBL が8.04%、AST が7.76%という持株比率になっている。ITF は香港の Overseas Trust

---

22) *The MFC Investment Handbook : Thailand* (1995), The Mutual Fund Public Co.,Ltd, および *Khumu longthun Thurakit-laksap PS.2537-2538*, Dokbia Publishing House, 1994 などを参照。

23) サイアム・コマーシャル銀行と三和銀行の合併ファイナンス・カンパニーである The Siam Sanwa Industrial Credit (SICCO) については次の記事を参照。“Prathip Wongniran : Kammakanphuchatkan BNGL.Sin Utsahakam [プラティープ・ウォンニラン : SICCO 社長へのインタビュー]” in *Dokbia*, Vol.11 No.140, February 1993, pp.17-35

Bank と救済基金のテコ入れによって経営危機を乗り切ったのち、92年にクルッサダーナコン・グループによって買収された。クルッサダーナコンは、バンコク銀行から経営ノウハウや事業上の支援を得るため811万株を譲渡している。SCCF の場合も、83年～84年の経営危機のとき、サイアム・シティ銀行 (SCIB) に身売りし、Paiboon Finance & Securities から Siam City Credit Finance & Securities (SCCF) に社名を変更して SCIB グループに加わった。現在、SCIB が同社の株式の約46%を所有している。

このように、独立系の大手 FC も何らかの形で銀行の傘の下に入り、非銀行系の立場を貫いている FC は少なくなっている。そのなかで、ワッタナウエーキン・ファミリーが経営するキアットナキン F&S 社 (KK) や、ナムチャイシリ・ファミリーが創設し現在ではリーラシトン・ファミリーが経営権を握るウォール・ストリート F&S 社 (WALL) などが数少ない独立系の大手 FC である。

②もうひとつの動きは、銀行買収や新銀行への格上げをめぐる生じている。金融当局は、アメリカや GATT の圧力に押されて外国銀行に門戸開放を決定したが、それに対抗する意味で国内の15行体制を改め新たに銀行を増設する方向を打ち出した。とくに、大手の金融・証券兼営会社に対して、金融業と証券業を分離させようと金融会社の方を銀行に格上げしようというものである。ただし、銀行系の FC の場合、すでに既存銀行との間に深い同族的な関係があり、新たに銀行に発展していく欲求が薄い。したがって、独立系の大手 FC が新銀行設立の主人公として登場してくる。ただし、最大手の FIN-1 の場合、銀行への格上げよりも既存のアジア銀行やタイ・タヌ銀行を買収する方を選択している。一方、GF は銀行への格上げにむけて最も周到に準備をした FC であり、GCN Finance や GCN Holding などグループ内の企業を総動員して準備をしている<sup>24)</sup>。また、シットカー・インベストメント・アンド・セキュリティー

---

24) 1966年に設立された GF も、経営困難期に Australia & New Zealand Banking Group に株式の25%を譲渡して経営支援を受けたが、GF Holding が92年にそれを買戻している。同社は全国に2カ所の支店と9カ所の証券取引事務所を持ち、とくにハイパー・パーチェスの分野で実績を上げている。また、GS Asset Management Co. を通じてミューチュアル・ファンドも手がけている。

社 (SITCA) もサイアム・モーターズを始め有力な地場企業と組んで新銀行設立の申請をした<sup>25)</sup>。こうした動きの詳細については別の章で検討することによろう。

(3) タイの FC の多くは、以上のように国内の銀行に系列化される一方、海外の金融機関とも技術提携や資本関係を取り結んでいる。タイ中央銀行の資料によると、海外の金融機関が発行済株式の0.6%以上所有している FC および証券会社は36社にのぼるといふ。このような海外金融機関との結びつきの深さは、次のような事情に起因する。

中央銀行が30年以上にわたって外国銀行の新規参入を原則的に禁止してきたので、FC や証券会社への投資はライセンスを持たない外銀にとってタイ国内での拠点を確保する意味合いをもった。また、フル・ライセンスを持つ外銀にしても、Waiver 規制のほかに、支店をバンコク市内に1店舗と制限されていたので、FC の設立は銀行業務の補完的な役割を果たした。

海外の金融機関がタイの金融市場にアクセスする方法は二つある。ひとつはタイ国内に駐在員事務所を設立方法であり、もうひとつはタイの FC に投資する方法である。ただし、外国人株式保有制限があり、金融会社に対しては発行済株式総数の25% (既存 FC については40%)、証券会社に対しては50%までとなっている。日系の銀行の場合、さくら銀行と東京銀行以外はフル・バンキングのライセンスを持っていないので、主要銀行は図3のように FC に出資している<sup>26)</sup>。

一方、タイの FC の側からみても、海外の金融機関とのマネージメント契約は証券ビジネスのノウハウや人材の育成、リサーチ、マーケティングの面で有

---

25) SITCA は1971年にシノタイ・トラスト社の名でアットサラット・ファミリーによって設立された。その後、90年にBanque Credit Agricoleが登録資本の20%を握り、さらに王室財産管理局やタイ産業金融公社などの資本も入って社名も SITCA に変更された。同社は消費者金融の分野で強さを発揮している。

26) 同図にあがっていない日系銀行の出資先は、東海銀行の Bangkok First Tokai、富士銀行の Thai Fuji Finance & Securities であり、また東京銀行の Bangkok Tokyo Finance & Securities やさくら銀行の Thai Sakura Finance & Securities もある。

益であった。とくに、海外の証券会社との提携関係は、ユニット・トラストの発売等を通じて外国人投資家を呼び込むうで太いパイプとなった。たとえば、ACL は Crosby Securities と業務提携を結び、セキュリティ・トレーディングとマーケティングに関して技術指導を受け入れ、シーミット F&S 社 (CMIC) は Baring Securities との協約の解約後、Smith New Court(Singapore) を同社の大株主として迎え入れ、リサーチとマーケティングの分野で技術供与を受けている。また、SCCF も Credit Lyonnais Securities(Asia) と業務協約を結び、リサーチとマーケティングの両面での支援を受けている。DS の Baring Securities(Singapore) から発注された外国人投資家の売買額は94年に同社の取引額の30%を超えた。

以上のように、タイの FC の多くは地場銀行と同族的な関係を持ちつつ、海外の金融機関とも資本・技術関係を結んでいるのである。

#### 4. ファイナンス・カンパニーの経営構造

(1)最後に、FC の経営上の特徴を資金調達と金融・証券業の両面から検討してみよう。まず、表8は FC の資金調達に注目したものである。FC の調達資金は、87年の1599.6億パーツから94年の1兆0593.6億パーツへ、6倍以上も増加している。この調達資金のうち「借入金」がほぼ毎年約80%の割合を占め、主要なファンド・ソースをなしている。借入金は内外の金融機関からの借入のほか、個人と法人からの借入からなっている。この個人と法人からの借入は約束手形等を発行して調達したものであり、しばしば「預金」と通称される。借入金全体に占める「預金」の割合は87年には63.7%であったが、その後徐々に増大し94年4月には78.5%になっている。それと対照的に、銀行などの国内金融機関からの借入割合は減少傾向にある。つまり、FC は銀行依存的体質を引きずっているものの、「預金」調達の形で自力調達力を向上させつつある<sup>27)</sup>。

また、1992年の新証取法の公布以来、FC も社債の発行を通じて資金調達するようになってきた。94年4月末現在、FC の社債発行額は205億1880万パーツ

27) Jongkol Yodkham, "Phonkrathob lae Kanprabtuok khong Borisat-nganthun phaitai Nayobai - Kanngan-Seri [金融自由化政策のもとでのファイナンス・カンパニーの影響と改革]" in *Setthakit Prithat*, Thanakan Thai Phanit, Vol.16 No.8, 1994, Chap.1

タイの金融機関とファイナンス・カンパニー

表8 ファイナンス・カンパニーの資金調達 (単位100万バーツ)

	1987	1990	1991	1992	1993	1994
企業数	94	94	92	92	91	91
債務計	149,070.2	324,210.8	436,188.2	604,053.0	818,428.1	108,828.6
(対前年比 %)	14.4	29.8	31.5	39.6	35.4	39.1
1. 借入金	133,575.2	308,030.5	406,657.7	547,632.1	721,468.8	974,256.4
(対前年比 %)	17.0	28.8	32.0	34.7	31.7	35.0
国内金融機関借入	48,473.8	75,147.2	103,218.3	92,730.6	120,653.2	155,661.6
一般金融機関借入	60,272.4	144,723.8	191,346.8	268,507.3	338,919.0	NA.
法人借入	24,829.0	88,159.5	112,092.6	144,815.3	203,077.7	NA.
海外借入	NA.	NA.	NA.	41,578.9	58,818.9	71,148.9
2. 社債発行	0.0	0.0	0.0	0.0	17,293.0	20,518.8
3. その他債務	15,495.0	26,180.3	29,530.5	56,420.9	79,666.3	64,589.2
自己資本	10,884.9	31,589.6	44,660.4	66,977.5	90,009.2	96,027.6
(対前年比 %)	12.1	50.4	41.4	50.0	34.4	37.1
資本金	10,807.1	29,017.6	40,803.6	56,092.6	72,149.1	85,449.0
その他	77.8	2,572.0	3,856.8	10,884.9	17,860.1	10,578.6
総計	159,955.1	365,800.4	480,848.6	671,030.5	908,437.3	135,961.8

(出所) Siam Commercial Bank, *Setthakit Prithat*, Vol.16 No.8, 1994, Table 1 より作成

(注) 本表の数値は、金融会社、金融証券会社の総計。

であり調達資金全体の2.2%である。BIS 規制が1994年より FC にも適用されたので、自己資本比率7%目標を達成するために、劣後条項付社債(Subordinated Term Debt)の発行が増えるのではないかとみられる。劣後条項付社債は分子の補完的項目(second tier capital)としてカウントされるからである<sup>28)</sup>。また、FCも、商銀と同様に海外で転換社債を発行するようになり、93年に証券取引委員

28) 劣後条項付社債とは、タイ中銀の公示によると、期間5年以上の無担保社債であり、期限前に償還することができない。また、債務弁済の順位が一般の無担保社債よりも後順位にある社債である。「BIS 規準の自己資本比率=自己資本(基本的項目+補完的項目)÷リスク・ウエイトによる加重総資産」の式において、劣後条項付社債は、分子の「補完的項目」に含まれるため、BIS 規準達成のために利用される。ファイナンス・カンパニーは、商銀のように多くの国内支店(固定資産)を持たないため、基本的項目に入る自己資本が少ないので、補完的項目の劣後条項付社債の発行に傾斜する。“Finance and Securities Companies : Performance in 1993 and Trends for 1994” in *Bangkok Bank Monthly Review*, Vol.35 No.5, 1994, p.17, Nuoi Phathana Rabob-kanngan, Fai Wichakan, “Kham-khubna nai Kanphathana Trasan-kanngan [債券の開発における前進]” in *Monthly Bulletin*, Bank of Thailand, December 1993, pp.24-25 を参照。

会で許可された額は146億8900万バーツであった<sup>29)</sup>。このように、今後、内外の債券市場からの資金調達が増してくるものと予想される。

(2)FC91社中70社は金融業と証券業を兼営する金融証券会社であり、このうちブローカー資格を持っているものは証券会社も含め44社(1995年)ある。従来、FCのビジネスの中心は金融業にあり、証券業の比重は高くなかった。しかし、経済のNIES化にともない、タイ証券市場もアジアにおいて最もパフォーマンスな市場のひとつになった。SET指数は、86年の207.2ポイントから90年の981.8ポイントに上昇したが、その後湾岸危機やアジア株ブーム、クーデタなどにより大きく変動しながらも右肩上がりのトレンドを描いている。この結果、FCのビジネスのなかで証券ビジネスの比重が増大してきた。表9はFCの収入構造をみたものである。これによると、「非金利・配当金収入」の割合が年々増大し、証券業より発生した収入が金融業より生じた収入に比べて重要性を増しつつある。もっとも、その収入の大半はブローカー手数料であり、FCじしんのディーラー業務の低調さを反映して売買収入は少ない。ともあれ、こうした証券業務の比重の高まりが海外証券会社との提携関係を深める原因になっている。

表9 ファイナンス・カンパニーの収入構造

(単位：100万バーツ、%)

	1987		1990		1992		1993		1994	
利子・配当金収入	11,452.1	80.9	39,549.2	82.0	68,749.0	76.6	81,938.5	74.6	108,828.6	80.0
貸付・貯金	8,649.0	61.1	30,163.8	62.6	55,449.0	61.8	65,315.7	59.5	87,712.2	64.5
ハイヤーパーチェス	1,293.8	9.1	6,813.6	14.1	9,041.0	10.1	9,845.0	9.0	11,268.8	8.3
証券	1,509.3	10.7	2,571.8	5.3	4,258.9	4.7	6,777.8	6.2	9,847.6	7.2
非金利・配当金収入	2,294.9	16.2	7,740.5	16.1	19,661.5	21.9	26,382.9	24.0	27,133.3	20.0
ブローカー手数料	805.9	5.7	4,738.0	9.8	13,646.9	15.2	15,239.7	13.9	14,283.2	10.5
ディーラー収入	1,164.6	8.2	1,534.6	3.2	3,477.7	3.9	7,980.0	7.3	6,539.3	4.8
手数料・サービス料	324.4	2.3	1,467.9	3.0	2,536.9	2.8	3,163.2	2.9	6,310.8	4.6
その他	415.5	2.9	931.0	1.9	1,289.0	1.4	1,476.2	1.3	NA.	0.0
計	14,162.5	100.0	48,220.7	100.0	89,699.5	100.0	109,797.6	100.0	135,961.8	100.0

(出所) Siam Commercial Bank, *Setthakit Prithat*, Vol.16 No.8, 1994, Table 2, Phuchatkan, May 1995 より作成。

29) "Monetary Development and the Capital Market" in *Annual Economic Report 1993*, Bank of Thailand, p.53

タイの金融機関とファイナンス・カンパニー

もともと、94年の株式市場は93年と比べて大きく低迷し、証券業収入の比重を下げている。これは、国内政治の混迷やアメリカの金利上昇にともない、93年に流入した証券投資が大量に流出したことによる。SET 指数も年初の1753ポイントから年末には1360ポイントにまで下落した。94年は上場銘柄数は増えたものの、1日当りの平均売買額は93年の89億8400万バーツから86億2800万バーツに3.96%も減少した。また、Margin Loan の増大率も同じように93年の36.5%から31.1%に低下している。こうした市場の低迷はブローカー手数料を前年と比べて6.43%も減少させた。この年のブローカー上位5社は、S-One を筆頭にDS、PHATRA、NAVA、FAS の順であるが、DS が前年の15位から一躍2位（市場シェア6.01%）にまで躍り出たことが注目される。これは、Baring Securities との業務提携によるものであり、同社の売買指示をDS が取り次いだことによる。なお、94年は普通株や民間社債、国営企業債の発行数が増大したため、アンダーライターの手数料が増大して減少したブローカー収入を穴埋めした<sup>30)</sup>。

表10 ファイナンス・カンパニーの貸付先

	1987		1990		1992		1994	
農漁林業・鉱業	1,584.5	1.4	4,167.4	1.3	6,185.8	1.1	6,226.7	0.6
製造業	24,079.2	21.2	53,687.8	17.0	82,520.3	15.1	137,661.1	13.7
卸業・小売業	16,068.0	14.2	28,387.2	9.0	39,948.1	7.3	69,912.4	6.9
輸入業	3,129.3	2.8	6,374.5	2.0	8,730.1	1.6	14,730.2	1.5
輸出業	1,738.1	1.5	3,354.9	1.1	4,281.6	0.8	8,900.6	0.9
金融業	9,939.7	8.8	21,194.3	6.7	41,292.4	7.5	96,522.4	9.6
建設業	5,045.3	4.5	8,701.8	2.8	15,948.3	2.9	29,815.8	3.0
不動産業	16,859.9	14.9	72,247.3	22.9	127,926.0	23.4	239,673.3	23.8
公共事業・サービス業	9,617.2	8.5	25,788.4	8.2	41,431.9	7.6	76,943.2	7.6
個人消費	25,274.7	22.3	91,031.7	28.9	177,986.4	32.5	318,935.2	31.6
住宅向け	4,304.7	3.8	10,248.7	3.3	17,983.3	3.3	40,671.3	4.0
証券投資	3,732.5	3.3	9,262.7	2.9	67,039.6	12.2	120,041.2	11.9
自動車	11,124.3	9.8	51,506.4	16.4	57,630.2	10.5	89,606.9	8.9
その他	6,113.2	5.4	20,013.9	6.4	35,333.3	6.4	68,642.8	6.8
ハイヤー・パーチェス		0.0		0.0	1,602.6	0.3	8,684.0	0.9
計	113,335.9	100.0	314,935.3	100.0	547,853.5	100.0	1,008,004.9	100.0

(出所) Siam Commercial Bank, *Setthakit Prithat*, Vol.16 No.8, 1994, Table 3, *Phuchatkan*, May 1995 より作成。

(注) 本表の数値は、金融会社、金融証券会社の総計。

30) “Utsahakam Nganthon lae Laksap [金融・証券産業]” in *Phuchatkan*, 5,6-7,8 May, 1995

それに対して金融業は、94年の経済成長と信用需要の伸びを反映して拡大した。これは、FC の貸付額が93年より37.5%も増大して1兆パーツを超えたことからわかる。表10によって貸付先別に観察すると、個人消費と不動産業向けが傾向的に増大している。それと対照的に、1987年には21.2%と14.2%を占めていた製造業と卸業・小売業が94年にはそれぞれ13.7%と6.9%に比重を低下させている。経済の NIES 化といわゆる「新中間層」の出現により、金融業の中心が商業金融や開発金融から自動車の分割払いや住宅向け信用を中心とする消費者金融と住宅金融に移ってきたのである。この分野に強い GF や SITCA が成長しているのも頷けるだろう。ともあれ、市場の変動に影響されやすい証券業と比べて金融業は安定的に増大し、94年には「金利・配当金収入」が1000億パーツの大台に到達している。それは90年と比べると、わずか5年間で2.8倍にも増大したことになる。

以上、FC の経営的特徴を4つの側面から観察してきた。1980年代の金融危機を潜り抜けてきた FC も、90年代後半の金融自由化と業務分野規制の緩和のなかでよりいっそう厳しい競争に直面し、金融再編成の嵐に晒されつつある。