

第18章 資金調達

1. 近年の日系企業の資金需要、調達手段

2022年11月に現地調査を行った時点では、タイにおける日系企業、特に製造業の分野の資金需要は少なかった。現在、日系製造企業の設備投資は既存設備の更新が主で新規の大規模投資が少なく、長くタイで事業を行っている企業の場合は、既に相応の利益積上げがなされており、資金余剰のポジションになっていることから、更新投資等は内部留保により手当することが多いことが、その背景となっているようである。主要産業の自動車産業について、タイの生産能力台数は年間約300万台といわれるが、2019年のタイの自動車生産台数は200万台、2020年は新型コロナウイルスの影響を受けて大幅減の140万台、2021年も170万台に留まっている。2022年度は前年対比増加が期待されるものの、依然として生産余力は大きい。なお、自動車部品メーカーへのインタビューによると、乗用車は特に生産余力が大きい一方、ピックアップは世界的な需要も大きいとのことであった。また、日系金融機関からのヒアリングによると、上記のとおり自動車産業では資金需要が少ない一方、製造業の中では化学産業には比較的資金需要が存在するとのことであった。

日系企業の資金調達手段としては、親子ローンや自己資金（内部留保含む）で賄うケースが多い。タイでは外資系企業の資金調達に関する規制はなく、現地でのパーツ建てや外貨建ての借入や、海外からのパーツ建てや外貨建ての借入も自由に行うことができる。ただし、グループ会社以外への外貨貸付には5,000万米ドル相当の上限が設けられており、また、タイ国外向けのパーツ建貸付は個々の案件ごとにタイ中央銀行（Bank of Thailand：BOT）の事前認可が必要である。日系企業の中には、タイ子会社の業績が好調で、子会社から日本の親会社に貸し付けるケースも珍しくないようである。

なお、2019年6月の関連会社間での金融取引に関する外資規制が緩和され、今までは、関連会社間であったとしても借入・貸付をする場合、外国人事業法により、外資法人にはFBL（外国人事業許可証）の取得が必要とされていたが、①25%以上の株を持っている株主、②一方の社の50%以上の株主がもう一方の社の50%超の株主である、といういずれかの条件を満たした場合、FBLを取得せずに関連会社間で貸付ができるようになった。

日系企業の資金需要や調達手段の動向もあり、タイに進出している邦銀は、非日系向けの貸出を増やしている。「非日系」は、CPグループやタイ・ピバレッジを有するTCCグループのようなタイの財閥系企業、サイアム・セメント等の王室系企業、大手民間タイ企業と、「マルチナショナル」と呼ばれる欧米の多国籍企業からなっている。ただし、銀行によっては、マルチナショナル向けは為替やデリバティブのトランザクションが中心で、貸付等についてはシンガポール拠点で行っているところもある。

株式の上場、社債の発行は、進出日系企業の間では主要な資金調達方法ではないようである。日系企業の中で、タイ証券取引所（The Stock Exchange of Thailand：SET）に上場しているのは限定的であり、またパーツ建て社債の発行も、一部のリース会社や銀行等、金融セクターの企業に留まっている。

2. 商業銀行からの借入

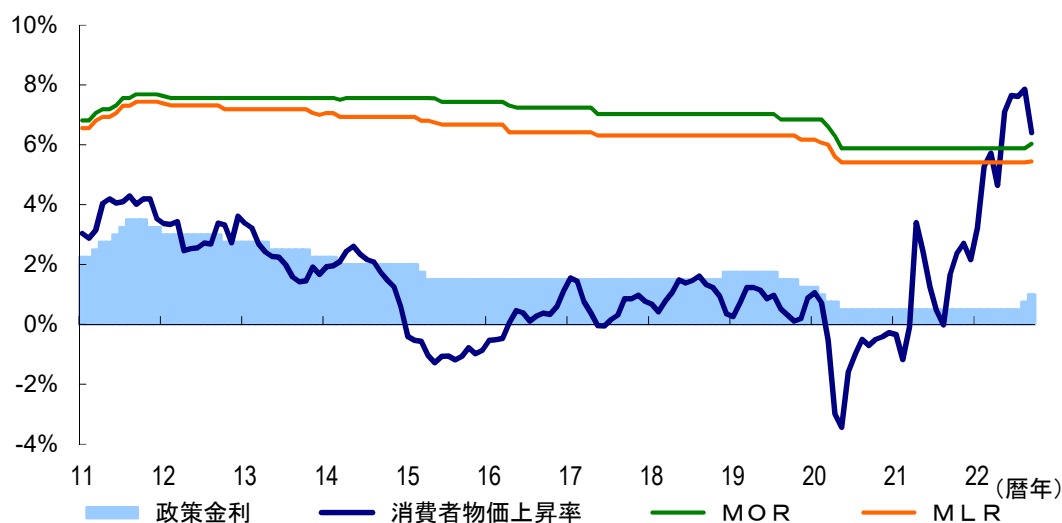
タイでは、借入金利の指標として、①当座貸越優遇金利 (Minimum Overdraft Rate : MOR)、②最優遇貸出金利 (Minimum Lending Rate : MLR)、③小口貸出優遇金利 (Minimum Retail Rate : MRR) の3種類がある。パーツ建てで短期借入をする際には①の MOR が基準となり、信用力に応じてスプレッドが上乘せされる。②の MLR は、企業向けのプライムレートに相当する。③の MRR は地場銀行が地場の企業向け等に小口の貸出を行う際の金利として使用される。

日本企業がタイに進出する場合、日本国内でタイ拠点を有する邦銀との取引がある場合であれば、当該邦銀のタイ拠点で口座を開設することが可能である。日系企業のタイ子会社が、タイの邦銀から借入をする場合、通常は日本国内の親会社から保証を差し入れることとなる。しかし、中には日本の親会社よりもタイ子会社の方が、財務信用力が高いケースもあり、タイ子会社から日本の親会社への貸付を行っている企業もある。このような企業については、日本の親会社からの保証が必要とされないこともある。

なお、邦銀タイ拠点での口座を開設しない場合は、地方銀行の提携地場銀行 (Bangkok Bank や KASIKORNBANK) に地方銀行の斡旋で口座を開設するケースが多い。その際、一部の地方銀行ではクロスボーダーのパーツ建て融資も実施している。それ以外のケースでは、地方銀行が提携地場銀行にスタンドバイ・クレジット (海外現地法人の現地借入等に対する保証の手段。日本の取引銀行が発行する信用状) を差し入れ、地場銀行から借入を行うことが多い。

銀行の融資基準は各行の経営方針により異なるが、傾向として邦銀の場合は親会社保証、タイでの事業計画や商流の確度を重視し、地場銀行の場合は物的担保価値を重視する傾向にある。ただし、地場銀行の場合は、現地の工場・設備等を担保に入れることも可能だが、評価基準が明確ではなく、担保徴求手続が複雑で時間もかかるため、スタンドバイ・クレジットや親会社保証を利用することが多い。

図表 18-1 政策金利・インフレ率・主要金利の推移



(出所) BOT より作成

図表 18-1 が示すとおり、コロナ禍において、長らく政策金利（翌日物レポ金利）は 0.5% に据え置かれていたが、インフレ抑制を念頭に、2022 年 8 月、10 月、11 月、2023 年 1 月にそれぞれ 0.25% の利上げが行われ 2023 年 1 月現在の政策金利は 1.50% である。コロナ禍からの経済回復の継続と、中小企業の金利負担軽減の観点から、タイ政府は政府系金融機関に対して年内は貸出金利を急激に上げないよう求め、民間金融機関の貸出金利にもこれまで顕著な上昇はみられなかった。2022 年 12 月のインフレ率は 5.89% で、中央銀行の目標値である 1~3% を大きく上回っている。最新の報道によると、インフレと観光業の回復による需要側からの圧力もあり、中央銀行は、緩やかで慎重な方法で金利の正常化を続けていくという方針とされている。資金調達コストの上昇から、今後の金融機関の貸出金利の水準については注視が必要である。

3. 証券・債券市場からの資金調達

タイには証券取引所があるため、株式公開・上場による資金調達も可能である。タイ証券取引所（The Stock Exchange of Thailand : SET）の上場審査基準の中には、①株式公開後の払込資本金が 3 億バーツ以上であること、②直近 2 期または 3 期の事業活動からの純利益の合計が 5,000 万バーツ以上、かつ前年度の同利益が 3,000 万バーツ以上であること、③上場後の浮動株比率が 25% 以上であること（払込資本が 30 億バーツ以上の場合は 20%）等の基準が設けられている。また、コーポレート・ガバナンス等についても実質的な審査が行われ、上場後も財務諸表の提出等の義務が課せられる。

タイには外資規制があり、外国企業が事業活動を行える業種は制限されているが、持株会社や製造業は規制の対象外となっており、子会社のまま上場も可能で、特に持株会社については、タイへの誘致を目的に、要件を緩和した上場基準が設けられている。2022 年 2 月には、上場後の金融アドバイザーの利用期間の短縮等、外国企業の上場に関する規制緩和が進められており、外国企業にとっても魅力的な市場になっているといえる。

図表 18-2 タイ証券取引所に上場している本邦企業（2022 年 10 月末時点）

会社名	最終親会社
Bank of Ayudhya PCL	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ
Aeon Thana Sinsap Thailand PCL	イオン
Alucon PCL	武内プレス工業
Muramoto Electron Thailand PCL	村元工作所
Toray Textiles Thailand PCL	東レ
S Pack & Print PCL	王子製紙
Thai Mitsuwa PCL	ミツワ電機工業

（注） Refinitiv において最終親会社の本社所在国が日本である企業を参考に作成。

（出所） Refinitiv より作成

また、社債については、オートローン等の信販会社やリース会社の発行が多い。通常、債券発行にあたっては、投資家が10人以下の場合を除き、原則としてタイの格付機関による格付が必要であるが、SEC 通達第 SorChor7/2555 号（2012年2月20日付）に基づく「外国法の下で設立された適格格付機関」として認められた機関の格付で代えることも可能となっている。日系格付機関では、日本格付研究所が認定されている¹⁸。

図表 18-3 パーツ建て社債の発行残高がある企業（2022年10月末時点）

会社名	最終親会社
Aeon Thana Sinsap Thailand PCL	イオン
Ayudhya Capital Auto Lease PCL	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ
Bank of Ayudhya PCL	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ
Easy Buy PCL	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ
Hattha Bank PLC	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ
Honda Leasing Thailand Co Ltd	本田技研工業
Krungsri Ayudhya Card Co Ltd	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ
Thai ORIX Leasing Co Ltd	オリックス
Toyota Leasing Thailand Co Ltd	トヨタ自動車

（注） Refinitiv において発行体親会社所在国が日本である企業を参考に作成

（出所） Refinitiv より作成

¹⁸ <https://www.jcr.co.jp/information/148>