

アジア上場 第6回 タイ証券市場

有限責任 あずさ監査法人／KPMG ジャパン

アジア上場アドバイザリーグループ

KPMG タイランド	パートナー	タネート カセムサーン Tanate Kasemsarn (監修)
タイチーム・チームリーダー	パートナー	坂本 大輔
タイチーム	シニアマネジャー	井戸 志生
タイチーム	シニアマネジャー	北村 雄二郎

近年、アジアにおける事業展開に際しての知名度の向上、あるいはアジア地域で増加している資本へのアクセス等を目的として、アジア証券市場において資金調達を行う事例が増加しています。このような背景のもと、日本企業によるアジア証券市場における資金調達という観点から、シンガポール、中国、台湾、香港、韓国のアジア5市場における主要論点を連載してきましたが、これに引き続き、本稿ではタイの証券市場の特徴と、株式上場までの手続の概要、上場要件、上場後の開示等の義務について解説します。

なお、文中意見に関する部分は筆者の私見であることをあらかじめお断りしておきます。

【ポイント】

- 東南アジアの中心拠点として、またチャイナプラスワンの拠点として、タイへの注目度が高まっている。
- タイ証券市場の時価総額は2009年からの3年間で40%以上の伸びを示しており、アジアの証券市場の中で最も成長が著しい市場である。
- タイには外資規制があり、外国人あるいは外国籍企業が過半数を出資する会社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ある。
- タイを東南アジアの中心拠点として機能させることを目的として、上場要件を緩和したホールディング・カンパニー（持株会社）のスキームが新設された。



タネート カセムサーン
Tanate Kasemsarn
KPMG タイランド
パートナー



さかもと だいすけ
坂本 大輔
タイチーム・チームリーダー
パートナー



いど しせい
井戸 志生
タイチーム
シニアマネジャー



きたむら ゆうじろう
北村 雄二郎
タイチーム
シニアマネジャー

I タイ証券市場の特徴

1. タイの紹介

タイは東南アジアの中心部に位置し、国土は日本の約1.4倍、人口は約6,600万人の立憲君主制国家です。首都はクルンテープ・マハナコーンで、通称バンコクと呼ばれています。2012年の1人当たり名目GDPは約5,700USDですので、日本の1割強程度となります。

2009年には、タクシン政権をめぐる衝突や軍事クーデターが発生しましたが、現在の政情や治安は他の周辺諸国に比べて安定しており、電力や港湾といったインフラ面も整備されています。さらに、タイ国投資委員会は、指定の投資奨励事業について、手厚い税務上の優遇策を講じており、製造業を中心にすでに多くの日系企業が進出しており、産業の集積が進んでいます。

なお、タイにとって日本は最大の貿易相手国であり、また自動車や電機産業といった日系企業の重要な製造拠点でもあることから、親日的で日本ブランドへの信頼が厚い風土があります。このような背景から、いわゆるチャイナプラスワンの拠点としてタイへの注目度が高まっています。

2. タイで上場することのメリット

タイで上場することのメリットとしては、大きく以下の3点が挙げられると考えます。

- (1) タイでの知名度向上や企業ブランドイメージの向上
- (2) 現地役員や従業員の忠誠心の向上とインセンティブ
- (3) 成長するASEANとその周辺市場への足がかり

アジア地域の経済発展に伴い、タイにおいても中間層の購買力は増加しており、約6,600万人のマーケットは日本企業にとっても有望な市場と考えられます。

また、海外からの積極的な投資によりタイの労働市場は逼迫しており、現地において優秀な人材を確保することは、現地企業の最優先課題の1つでもあります。

さらに、タイはASEAN(東南アジア諸国連合)のほぼ中心に位置し、またインドや中国といった大国にも近く、近年注目されているミャンマーとも隣接していることから、ビジネス地政学的に要衝とされています。

以上から、株式上場してタイに拠点を構えることで、ASEANや周辺巨大市場への足がかりとなることが期待できます。タイ政府としても、2013年より上場会社の法人税率を23%から20%に引き下げるとともに、海外の企業にタイをASEANあるいはアジアの中心拠点として活用してもらうべ

く、持株会社の誘致にも力を入れています。

3. タイの証券取引所の特徴

タイの証券市場には、約550の企業が上場しており、日系企業では、AEON THANA SINSAP、FURUKAWA METAL、MURAMOTO ELECTRONといった会社がタイの証券取引所に上場しています。

タイの証券取引所の市場規模は、東南アジアではシンガポールに次ぐ規模となっています。特に、市場の時価総額は2009年から2012年の間で40%以上の伸びを示しており、成長著しいアジア圏の中でも圧倒的な成長率を誇っています(図表1参照)。2013年に入ってもインフラ関係などを中心に9月までに25件の新規上場があり、市場の好調ぶりをアピールしています。

図表1 アジアの主要証券市場の時価総額の推移

市場名	2010年	2011年	2012年
東京証券取引所	3,827,774	3,325,388	3,478,832
香港証券取引所	2,711,316	2,258,035	2,831,946
シンガポール証券取引所	647,226	598,273	765,078
タイ証券取引所 (SET市場)	277,732	268,489	389,756

タイの証券市場にはメイン市場(Stock Exchange in Thailand、以下「SET市場」という)と代替投資市場(Market for Alternative Investment、以下「mai市場」という)があります(図表2参照)。

SET市場はタイの主要取引市場であり、主に大企業向けの市場です。タイで上場している企業の8割以上がSET市場に上場しています。一方、mai市場は1999年に誕生した、主に将来の成長可能性を重視した中小企業向けの市場です。上場基準においてはSET市場が原則3年以上の事業継続や3千万バーツ以上の利益計上が求められるのに対し、mai市場では、継続事業要件が2年以上と短縮されているほか、利益の金額要件などが緩和されています。

図表2 SET市場とmai市場の比較(2012年12月末)

	SET市場	mai市場
上場会社数	477	81
時価総額 (百万バーツ)	11,831,448.07 (約33兆円)	133,017.08 (約3,700億円)

なお、現在のところタイ証券取引所でプライマリー上場できるのはタイの公開株式会社法に基づき設立された会社（タイ法人）のみとなります。外国籍企業（タイ以外の国・地域において設立された会社）は、現在のところSET市場にセカンダリー上場することのみが認められています。

4. 子会社上場と外資規制

タイ法人であれば、外国籍企業の子会社であってもプライマリー上場が可能です。しかしながら、タイでは国内産業の保護等を目的として「外国人事業法」により、外国人あるいは外国籍企業の出資比率が50%を超える会社（以下「外国人所有企業」という）が、タイ国内で事業活動を行うことができる業種が制限されています。そのため、新たに日本人オーナーの所有する会社、あるいは日本企業のタイ子会社を設立し、出資比率の過半数を維持したまま当該会社を上場させようとする場合には、外国人事業法の規制対象外の業種に限られません。外国人事業法の規制業種には農業、建設業、サービス業といった幅広い業種が含まれていますが、持株会社、製造業および一定の規模を持つ卸売業、小売業などは規制の対象外となっているため、子会社のまま上場させることも可能です。

なお、タイ証券取引所は、タイの立地を生かした持株会社の設置を促進する目的として、継続事業要件などの上場要件を緩和したホールディング・カンパニーという特別の上場基準を設けています。このスキームを利用することで、規定の浮動株比率（20%～25%）を除いた出資比率を維持したまま、持株会社を上場させることが可能です。ホールディング・カンパニーの上場要件については、後述のⅢ. 2. 特別上場基準としてのホールディング・カンパニーで説明します。

Ⅱ 株式上場までの手続の概要

タイの証券取引所への一般上場基準によるプライマリー上場までの流れの概要は、図表3のとおりです。

1. 事前準備手続

事前準備段階においては、上場申請前に必要な事項の洗い出しや対応を行うため、タイ証券取引委員会が認定するフィナンシャルアドバイザーを任命します。フィナンシャルアドバイザーは、デュー・デリジェンスの実施、組織および資本構造の再編成、IPOおよび上場申請に必要な書類の準備等を行います。また、独立取締役の確保等、上場会社に必要な組織上の対応を行います。

2. 上場申請書類の作成および提出

新規上場之际し、株式募集のための申請書類をタイ証券取引委員会へ提出し、株式上場のための申請書類をタイ証券取引所へ提出する必要があります。これらの書類は、フィナンシャルアドバイザーと協力して作成することになります。

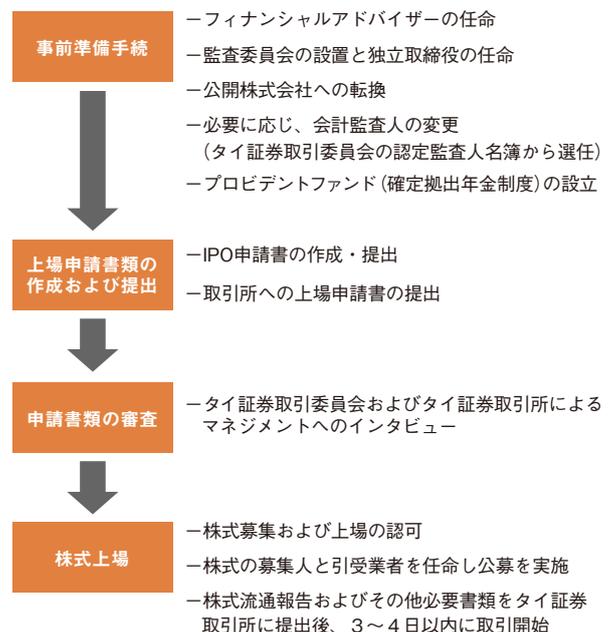
3. 申請書類の審査

タイ証券取引委員会は、すべての必要な書類を受領してから45日以内に申請内容を検討します。タイ証券取引所による上場申請の審査は、書類が提出されてから7日～10日で完了します。これら審査の間に、タイ証券取引委員会およびタイ証券取引所によるマネジメントへのインタビューが実施されます。

4. 株式上場

株式募集および上場の認可がされ、株式の募集人と引受業者を任命し公募を行い、上場に必要少数株主比率が確保できたことを確認した後、一定の手続を経てタイ証券取引所に株式を上場し、取引が開始されます。なお、タイ証券取引所は市場の動きから生じる価格変動リスクを緩和するため、公募完了後、3～4日以内に上場することを奨励しています。

図表3 タイ証券取引所への上場までの流れ



Ⅲ 株式上場に係る形式基準

1. 一般上場基準

SET市場およびmai市場へプライマリー上場する際の形式基準は、図表4のとおりです。特徴として、mai市場では会社規模や事業実績等の要件が緩やかになっている点が挙げられます。

2. 特別上場基準としてのホールディング・カンパニー

前述のとおり、タイ証券取引所も、タイの立地を生かした持株会社の設置を促進する目的としてホールディング・カンパニーというスキームを設置し、継続事業要件などの上場要件を緩和した特別の上場基準を設けており、基準を満たせば、SET市場、mai市場のどちらでも上場可能です（図表5、図表6参照）。

ホールディング・カンパニーのスキームは、事業を営むコア子会社と、それを保有する持株会社のグループ企業から構成されます。ここでいう持株会社とは「実質的には事業を行っていないが、国内・海外の事業会社の株式を保有し、これらの

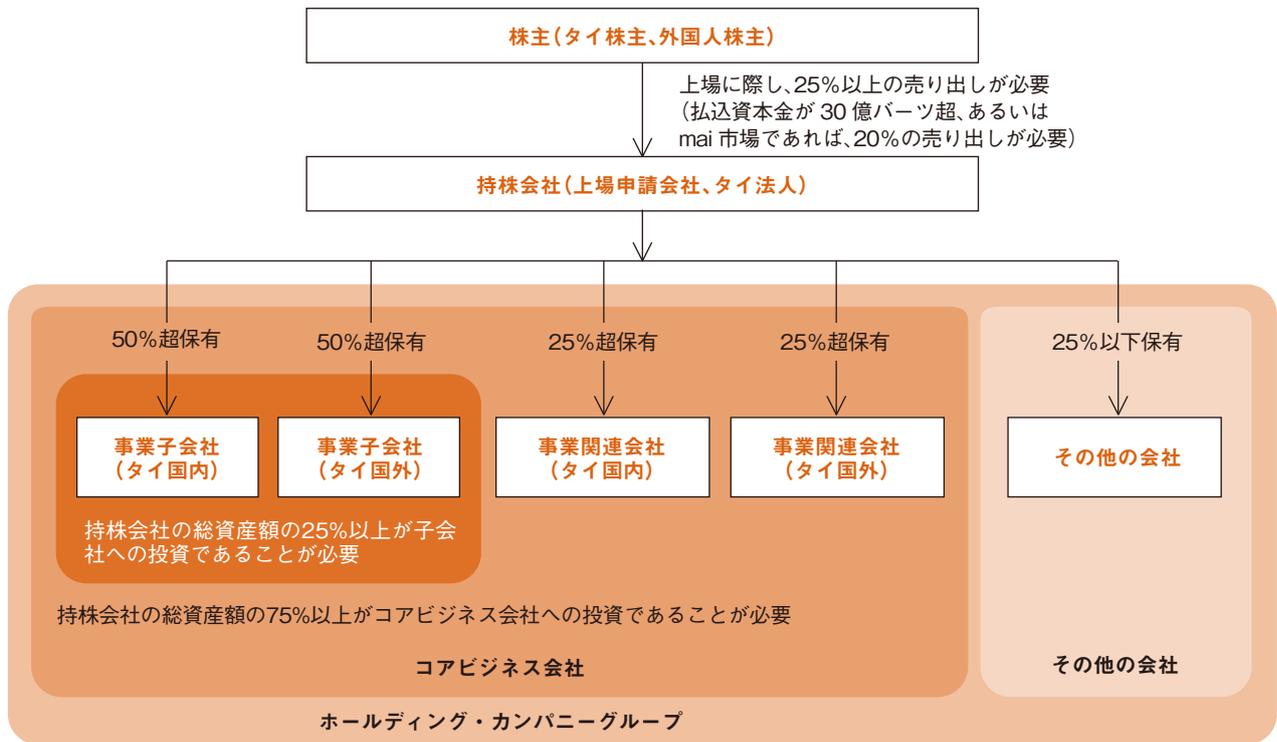
図表4 株式上場に係る形式基準

市場 項目	SET市場	mai市場
組織形態	公開株式会社または特別法に基づき設立された会社	
規模	払込資本金額（公募後）が300百万バーツ以上	払込資本金額（公募後）が2千万バーツ以上
設立後の経過期間等	<ul style="list-style-type: none"> ・上場申請前に3年以上の事業活動実績 ・上場申請前の1年以上、同一のマネジメント 	<ul style="list-style-type: none"> ・上場申請前に2年以上の事業活動実績があり、上場申請前の1年以上は概ね同一の執行役グループによる経営がされていること（事業活動実績が1年のみの場合、時価総額が10億バーツ以上である必要があり、その場合には、下記の収益力の要件は免除）。
収益力	次の①②③の基準をいずれも満たすこと ① 直近2年または3年間の累積純利益が5千万バーツ以上。 ② 直近1年間の純利益が3千万バーツ以上。 ③ 上場申請年度の申請直前までの四半期損益の累計が純利益であること。	次の①②の基準をいずれも満たすこと。 ① 直近1年間に純利益を計上していること。 ② 上場申請年度の申請直前までの四半期損益の累計が純利益であること。
株式分布	以下の要件をいずれも満たすこと。 ① 1,000名以上の少数株主数 ② 以下の浮動株比率 ・払込資本金3億バーツ以上30億バーツ以下の場合、25% ・払込資本金30億バーツ超の場合、20%	以下の要件をいずれも満たすこと。 ① 300名以上の少数株主数 ② 20%以上の浮動株比率
コーポレートガバナンス	① 取締役の3分の1以上が独立取締役であること。 ② 監査委員会（3名以上の取締役から構成され、そのうちの1名は財務・会計の知識を有する必要がある）の設置。 ③ マネジメントがタイ証券取引委員会の禁止する特徴を有さない等、優良なコーポレートガバナンスが構築されていること。	同左
プロビデントファンド	上場申請日において、プロビデントファンド（タイの法律に基づき設立される確定拠出年金制度）が設立済みであること	同左
財務諸表	① 個別財務諸表および連結財務諸表 ② タイ国会計基準に準拠 上場会社は公的責任会社向けタイ国会計基準（IFRSとほぼ同等）に従う必要がある。 ③ 会計監査 上場直前期については、タイ証券取引委員会の認定監査人名簿から選定された会計監査人の監査を受ける必要がある。	同左

投資から利益を認識する企業」とされています。

なお、持株会社が外国人所有企業である場合には、コア子会社も外国人所有企業と判定されるため、タイで事業を行うコア子会社は外国人事業法の制限を受けることにご留意ください。

図表5 ホールディング・カンパニーの構成



図表6 ホールディング・カンパニー上場の形式基準

	持株会社	コア子会社
要件	<p>持株会社とは、実質的には事業を行っていないが、国内・海外の事業会社の株式を保有し、これらの投資から利益を認識する企業をいう。</p> <p>① 申請会社は事業継続要件 (SET で3年以上、mai で2年以上) を除き、一般上場要件を満たす必要がある。なお、コア会社については上記事業継続要件が適用される。</p> <p>② 申請会社は少なくとも1つ以上のコア子会社について、以下の方法で保有している必要がある。</p> <ul style="list-style-type: none"> 原則としてコア子会社の払込資本金の50%超を保有 法令による制限がある場合あるいは政府・政府関連企業とのジョイントベンチャーの場合は払込資本金の40%以上を保有 <p>③ 申請会社の取締役および経営陣は、上場申請日以前に1年以上コア子会社の経営に責任を負っている。</p> <p>④ 申請会社は、コア子会社について株主比率に従った支配あるいは経営を行う能力を有している。</p> <p>⑤ 申請会社は、一度上場するとコア子会社の株式を3年以上保有しなければならない。</p> <p>⑥ 申請会社は、タイ証券取引委員会により定められた投資会社の特徴を有してはならない (コアビジネス会社への投資が持株会社の総資産額の75%以上)。</p>	<p>コア子会社とは、コアとなる事業を営み、持株会社の利益に貢献する会社をいう。</p> <p>① コア子会社自身が、一般的な上場会社の要件 (「株式分布」「独立取締役」「監査委員会」の項目を除く) を満たしてはならない。外国の法律に基づいて設立された会社については、プロビデントファンドに関する要件も除外される。</p> <p>② コア子会社自身は上場会社であってはならない。</p> <p>③ コア子会社は独自の事業活動を行ってなければならない。</p> <p>④ 外国の法律に基づいて設立されたコア子会社については、当該会社の取締役の少なくとも1名がタイ国内に居住地を有している者でなければならない。</p>

IV 上場後の開示等の義務

タイ証券取引所に上場した企業は、証券取引法第56条に従い、年次および四半期において以下の情報を開示することが要求されています。なお、タイでは内部統制監査制度はありません(図表7参照)。

図表7 上場後の開示義務

報告事項	提出期限 (会計期間末日後)
① 監査済み年次財務諸表※1 ・ 第4四半期財務諸表を提出している場合 ・ 第4四半期財務諸表を提出していない場合	3ヵ月以内 60日以内
② レビュー済み四半期財務諸表※1	45日以内
③ アニュアルレポートと年次総会招集通知	110日以内
④ Form 56-1 (追加情報の開示報告)※2	3ヵ月以内

※1 前年同期比で損益額が20%以上変動した場合には、年次または四半期財務諸表の提出と同時に変動理由等の説明を書面で提出する必要がある。

※2 タイ証券取引委員会が規定する追加情報で、財務情報のほか、取締役会および株主構成、ビジネスリスクに関する情報等を記載する。

【バックナンバー】

「アジア上場」

第1回 シンガポール (AZ Insight Vol.54/Nov 2012)

第2回 中国 (AZ Insight Vol.55/Jan 2013)

第3回 台湾 (AZ Insight Vol.56/Mar 2013)

第4回 香港 (AZ Insight Vol.57/May 2013)

第5回 韓国 (KPMG Insight Vol.1/July 2013)

本稿に関するご質問等は、以下の者までご連絡くださいますようお願いいたします。

あずさ監査法人 / KPMG ジャパン
アジア上場アドバイザリーグループ

KPMG タイランド
パートナー Tanate Kasemsarn (タネート カセムサーン)
TEL: +66-2-677-2784
tanate@kpmg.co.th

有限責任 あずさ監査法人
アジア上場アドバイザリーグループ
TEL: 03-3548-5140 (代表電話)
asialisting@jp.kpmg.com

タイチーム・チームリーダー
パートナー 坂本 大輔
daisuke.sakamoto@jp.kpmg.com

タイチーム
シニアマネジャー 井戸 志生
shisei.ido@jp.kpmg.com

タイチーム
シニアマネジャー 北村 雄二郎
yujiro.kitamura@jp.kpmg.com

KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com

www.kpmg.or.jp



本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気また光記録媒体への入力等を禁じます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2013 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2013 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.