

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 タイの証券市場
- 2 タイにおける REIT 導入の背景
- 3 タイにおける REIT スキームの詳細
- 4 まとめ

タイにおける REIT 市場の発足とそのスキーム

弁護士 [安西 明毅](#)

2014年10月、タイにおいて初めての不動産投資信託(REIT)が組成され、タイ証券取引所(SET)に上場された。東南アジアが日本企業にとって見逃せない活動の場となってから久しいが、REITは、成長を続ける東南アジアの不動産市場への日本企業による新たな参入ツールとして関心が高いと思われることから、本ニュースレターでは、タイにおける REIT に関する制度や背景について概説する。

1 タイの証券市場

昨今、日本企業が東南アジアにおける業務を拡大していることは周知の事実であるが、最近では、現地での製品の製造やサービスの提供という具体的なオペレーションを行うだけでなく、シンガポール証券取引所(SGX)のカタリスト(新興市場)に株式を上場するといった、東南アジアの資本市場における日本企業の活動も活発になってきた。

東南アジア諸国連合(ASEAN)に所属する10カ国のうち一人当たりのGDPの額をみれば、シンガポール(54,776米ドル(約645万円))が圧倒的に高く、タイの一人当たりGDPは、その約10分の1である5,674米ドル(約67万円)に過ぎないが、2014年における証券取引所の取引高については、SETが最も多く、メイン市場及び2部市場を合わせて年間取引高11兆1,393億バーツ(約40兆2,552億円)、一日当たり平均454億6,649万バーツ(約1,643億円)であった。

このように、東南アジアの中でもタイの証券市場は最も盛況であるといえるが、最近の大きなピククとして、2014年10月に不動産投資信託(REIT)として組成されたIMPACT Growth Real Estate Investment Trustがタイにおいて初めて上場したことが挙げられる。本REITは、タイにおいて賃料収入及び転売利益の向上を見込んだ不動産投資が活発になることが予想されていることから、2012年に導入された新たな制度に基づき、組成されたものである。

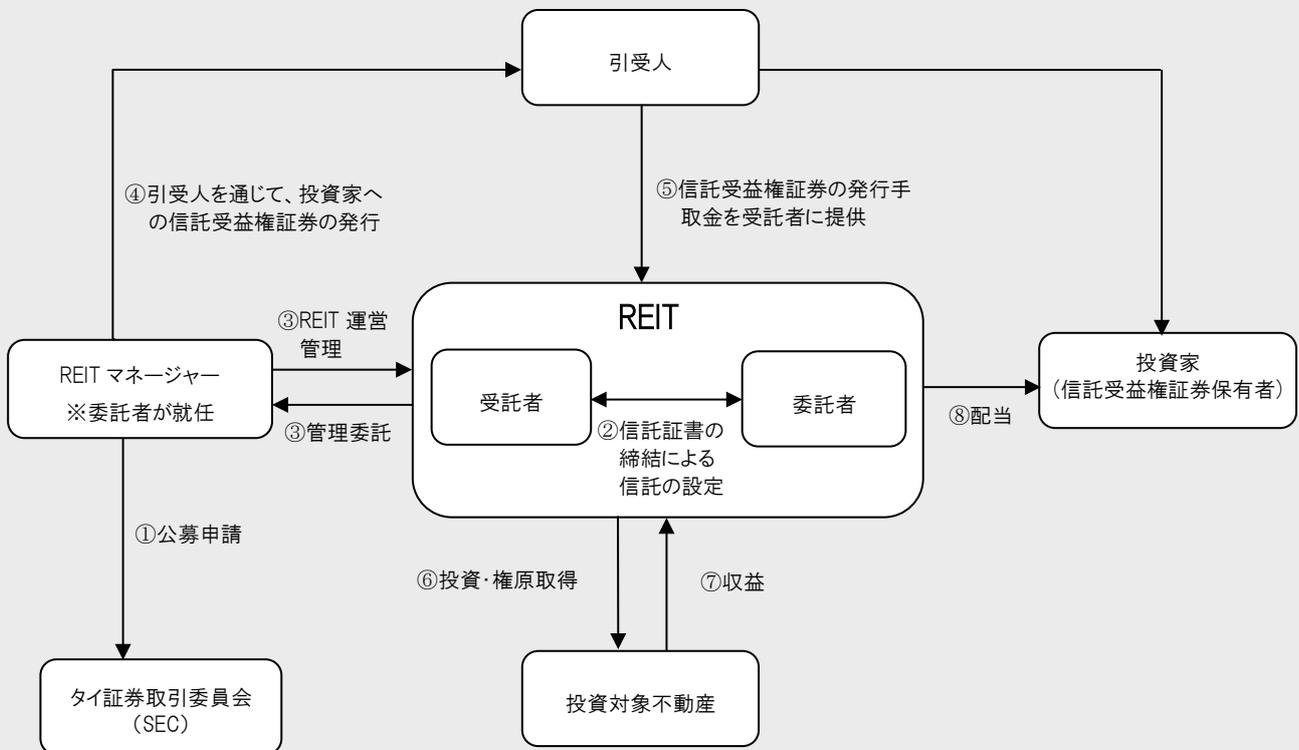
2 タイにおける REIT 導入の背景

もともとタイには不動産に投資するピークルとして、Property Funds for Public Offering(PFPOs)という制度が存在し、これをタイにおける REIT と扱う向きもあったが、PFPOsには、投資対象不動産がタイ証券取引委員会(SEC)に承認されたものでなければならない、タイ国外の不動産に投資できない等使い勝手が悪いことや、開示やガバナンスが不十分であるといった問題点が存在した。そ

ここで、国際的な水準に沿うよう、SEC 及び SET の主導により、不動産投資に柔軟性を持たせ、より投資家にとって魅力的で透明性の高い制度として REIT の導入が図られた。タイにおいても REIT を利用することで、日本と同様に、不動産の所有者にとってみれば、資産価値を有している不動産を利用した資金調達が可能になり、その資金を新たな不動産の取得やプロジェクトに投資することができるようになるし、他方で投資家にとってみれば、少額で、プロが管理する複数の不動産に分散投資をする利益を得ることができる。

3 タイにおける REIT スキームの詳細

タイにおける REIT を規律する法令は、主に 2012 年に発行され、2013 年 1 月 1 日に施行された the Issuance and Offering of Real Estate Investment Trust (REIT) units in Thailand であるが、同法により想定されている REIT のスキームは以下のとおりである。



上記スキームに従えば、まずは、REIT マネージャーとなる者が、信託受益権証券の公募申請書類を SEC に対して提出し(①)、SEC からの承認を取得後、信託証書の締結により信託が設定され(②)、当該信託が REIT のビークルとなる。信託設定後、受託者により委託者が REIT マネージャーとして任命され、REIT マネージャーは REIT の運営管理を行う(③)。委託者たる REIT マネージャーは、引受人を通じて、投資家へ信託受益権証券を発行し(④)、受託者は信託受益権証券を販売したことにより得た発行手取金(⑤)を基に、不動産に投資をし(⑥)、投資対象不動産から収益を上げ(⑦)、投資家に配当する(⑧)ことになる。

上記のタイにおける REIT スキームにつき、個別の特徴は以下のとおりである。

(1)REIT

タイにおける REIT は、日本の会社型上場不動産投資信託(J-REIT)とは異なり、法人格を有する投資法人ではなく、タイ法(the Trust for Transaction in Capital Market Act)に基づいて設立される信託をベースとする。同法に基づく信託は、信託証書を締結することにより設定され、法人格は認められないものの、受託者の名義と管理の下、投資対象不動産を受け入れるピークルとなるのが可能となる。このようにして設定された REIT は、①投資対象不動産の所有権を直接取得するか(投資対象不動産の価値の総額は、5 億バーツ以上でなければならない。)、②投資対象不動産を保有する会社等の持分を取得することを通じて間接的に投資対象不動産に投資するか、いずれかの方法により不動産投資を行うこととなる。REIT はタイ国外の不動産にも投資することができるため、経済の好調なタイにおける REIT がその投資対象として日本の不動産を選択することは十分考えられよう。

REIT の規模を維持するため、信託受益権証券の最低募集金額は、5 億バーツ以上でなければならない。また、信託受益権証券は SET に上場されなければならない、日本と異なり、証券取引所に上場しない私募 REIT という形態は認められていない。

(2)SEC への承認申請

REIT マネージャーになろうとする者は、REIT の組成や信託受益権証券の発行につき、SEC に対して承認申請を行うこととなるが、その際には公募申請書類として、投資家に対する開示書類、信託証書、信託受益権証券の引受けに関する書類、投資対象不動産の評価書、受託者となることを約束する受託者による書面等が要求されることとなる。SEC による審査は、申請書が提出され、全ての必要な書類が揃ってから最低 45 日を要する。

(3)保有者数の要件等

①信託受益権証券の募集に際しては、SET の規則により、全信託受益権証券の 20%以上が個人投資家に対して販売される必要があり、②SEC の規則により、信託受益権証券の保有者数は 250 人以上が維持され、単一投資家による信託受益権証券の保有割合は、全体の 50%を超えてはならないとされている。また、上記のとおり、信託受益権証券は上場されなければならないため、SET の規則に従い全体の 15%以上が浮動口となるよう販売されなければならない。さらに、REIT の関係者についても、その立場ごとに保有できる信託受益権証券数の上限が決められている。

また、日本の投資家にとって直接影響のあるところであるが、タイの土地法(Land Code)により課される外国人による土地所有に対する外資規制と同様の規制が、REIT に係る信託受益権証券の保有にも及び、外国人は、信託受益権証券の総数の 49%超を取得することができないとされている。

投資家である信託受益権証券保有者の権利は信託証書に定められ、議決権、配当受領権、残余財産分配請求権等が認められている。

(4)受託者

受託者は、払込済資本金額が 1 億バーツ以上のタイ法人である金融機関でなければならない、受託者となることにつき SEC の承認を受けなければならない。また、REIT マネージャーから独立していなければならないため、REIT マネージャーの議決権付株式の 50%超を保有してはならず、双方の主要株主が同一であってはならない。なお、REIT マネージャーと受託者との間に利益相反が生じ、一定期間それが解消できない場合には、受託者が辞任しなければならない。

受託者は、投資対象不動産の所有者として、REIT が REIT マネージャーにより信託証書に従って運営されているか否かを監督し、REIT マネージャーが行う取引を監視する義務を負うが、その一環として、信託受益権証券保有者の総会に出席しなければならない、信託証書の定めに従って行

動をしなければならない。また、REIT マネージャーがその義務を履行できない場合には、REIT や投資家に損害が及ぶのを防ぐために、受託者が REIT の運営を行うこととなる。

(5) REIT マネージャー

REIT マネージャーは、REIT が設立された時点又は信託証書において REIT マネージャーとして指定された時点で、信託の委託者が就任する。REIT マネージャーは、払込済資本金額が 1,000 万バーツ以上のタイ法人である資産運用会社でなければならず、SEC の定めた REIT マネージャーに対する一般的資格要件も満たす必要がある。また、取締役の 3 分の 1 以上が独立取締役でなければならず、取締役、執行役員、主要株主につき充足すべき要件が定められている。

REIT マネージャーは、REIT の組成段階では、信託受益権証券の公募申請書類を SEC に提出し、REIT の運営や投資に関する戦略を決定し、不動産に投資をする。期中においては、信託証書に従った REIT の運営を行い、投資対象不動産の価値や信託受益権証券の価値を計算して、開示することになり、その情報を基に信託受益権証券の価値の維持・増加を図ることとなる。REIT マネージャーは、投資対象不動産が十分な利益を上げているかどうかを監督し、配当金を決定する。

なお、第 1 号案件である IMPACT Growth Real Estate Investment Trust では、REIT マネージャーは、受託者とともにプロパティーマネージャーを任命し、投資対象不動産の管理に当たらせている。

(6) 上場

タイにおける REIT は、その流動性を確保するために、SET に上場されなければならない。上場するためには、SET における他の有価証券と同じく、信託受益権証券の対価が全額払い込まれていること、記名式であること、原則として譲渡制限が付されていないこと等の要件を満たしていなければならない。信託受益権証券固有の上場基準として、SEC の承認を得ていること、SEC の定める資格要件を満たした REIT マネージャー及び受託者が存在すること、15% 以上の浮動口が存在すること、信託受益権証券の登録・決済機関として、Thailand Securities Depository Company Limited (日本の証券保管振替機構に相当する。)を指定しなければならないこと等が挙げられる。

上場すると、REIT は投資家に対して、下表のような開示義務を負うこととなる。

継続開示義務	年次報告書 対象となる不動産が未完成の投資対象プロジェクトに関連する場合にはそのプロジェクトの進捗状況や信託受益権証券の価値等に関する情報
適時開示義務	日本での臨時報告書の提出事由となるような新たな信託受益権証券の発行、減資、事業に関する重大な契約の締結・終了、関連当事者取引、重大な紛争、清算等に関する情報
その他	信託受益権証券保有者の総会の開催日時及び議題並びに議決権の基準日等に関する情報

(7) J-REIT との主な相違点

参考までに、タイにおける REIT と J-REIT との主な相違点をまとめると、下表のとおりである。

	J-REIT	タイにおける REIT
REIT の性質	会社型	信託
法人格の有無	○	×
REIT 組成に係る当局の承認の可否	○(投資信託及び投資法人に関する法律に基づく内閣総理大臣の承認)	○(SEC 及び SET)
海外不動産への投資の可否	○	○
REIT 持分に関する外資規制	×	○
上場の可否	×	○

4 まとめ

東南アジアにおける REIT 市場はますます活発になることが予想され、今後もその市場や新たな制度の動向が注目される。タイについていえば、まだ実例が少ないことから、実務的にどのような書類を作成すべきか、また当局がどのような点に関心があるかが不透明なところもあるため、今後もタイにおける REIT に関する法令や当局の動向に注視をする必要がある。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の安西明毅 (akitaka.anzai@amt-law.com) までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦
本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.com までご連絡下さいますようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、
<http://www.amt-law.com/bulletins10.html> にてご覧いただけます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒107-0051
東京都港区元赤坂一丁目2番7号
赤坂Kタワー

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>