



## Property Fund と REITs

### タイ REITs の歴史

タイ政府は、1996年のタイ不動産市場の崩壊をきっかけに、様々な戦略を実施してタイ経済を活性化させようとした。不動産セクターでは、証券取引委員会（Securities and Exchange Commission: SEC）が既存の投資信託の制度を改正し、Property Fund for Public Offering（PFPO）と呼ばれる制度が設立された。この制度はタイ経済に影響を与えるのみならず、投資家にとって人気のある金融商品となり、タイの不動産市場全体の成長をも促進することになった。PFPOは、投資信託の形によって不動産を証券の形で所有する機会を提供されるもので、多くの投資家を引き付けることとなった。また、税制上の面においても優遇措置があり、タイにおいて人気のある投資商品となった。しかし、PFPOにはいくつかの欠点もあった。PFPOが設立された当時の法律と規制は、投資家の保護に過度な重点を置いており、PFPOが投資できる資産の種類、負債比率、ファンドマネージャーの資格の指定等は厳しく制限されていた。また、PFPOは海外における同様の制度に準拠していないことも問題視されていた。そこでPFPOの欠点を補うために、2012年のSEC通知に基づき、不動産投資信託（REITs）制度が設立された。REITsの設立に伴い、PFPOからREITsへの変換を促進するために、SECは様々な法律と規制を制定した。2014年にSECは新規PFPOの設立とPFPOの資本増強を禁止した。また、税務局はREITs変換のための諸税（VAT、特定事業税、印紙税等）と登録手数料（移管費用、モーゲージ登録、リースホールド登録等）の優遇措置を発表した。こ

れらの税金と手数料の優遇措置は2017年に終了した。しかし、2023年1月24日にタイ政府は、PFPOからREITsへの変換に際して、新たに税制上の優遇措置を承認した。この優遇措置は、2024年12月31日まで有効である。この優遇措置により、PFPOからREITsへのさらなる転換が促進され、タイの不動産市場への活性化が期待される。

### REITs と PFPO の相違点

REITs と PFPO は、どちらも不動産からの利益を投資家に分配するものであるが、いくつかの点で異なっている。REITs と PFPO の主な相違点は以下の通りである（具体的には表1に記載）

**金融** - REITs は金融機関から総資産の35%まで借入れを行うことができる。さらに、格付会社から投資適格（Investment Grade）の評価を受けた場合には最大60%まで借入れることができる。一方、PFPOは原則として純資産（Net Asset Value: NAV）の10%までしか借入れることができない。このため、REITs は PFPO より価値の高い資産に投資が可能となり、より多くの利益を上げる機会が期待できる。

**柔軟性** - REITs は、総資産の10%を上限に開発用の土地（Green field）、または開発中（建築中）の資産に投資を行うことができる。また、タイ国外にも資産に投資することができる。一方、PFPOは開発用の土地、開発中（進捗状況80%未満のプロジェクト）、またはタイ国外資産に投資することができない。REITsが投資先をタイ国外へ可能とした点は、地理的なリスクを分散させるだけでなく、REITsの魅力を高めることにもつながっている。

**資産の多様性** - PFPO は、SEC によって定められた 9 種類のタイプの不動産のみ投資することができる。具体的には、①オフィス、②ショッピングセンター、③工場、④倉庫、⑤サービスアパートメントと住宅、⑥ホテル、⑦コンベンションセンター、⑧大規模な流通センター、そして⑨SEC に指定されるその他の物件となっており、これ以外の種類の不動産には投資ができない。一方、REITs は、法律違反にならない限り、賃貸収入を生み出すあらゆる不動産に投資することができる。

### REITs と PFPO 市場の現状

2023 年 8 月 16 日現在、61 銘柄の PFPO と REITs (PFPO : 31、REITs : 30) がタイ証券取引所 (SET) に上場しており、これらの時価総額合計は約 2,900 億バーツに達している。PFPO に対する SEC の規制により、REITs への変換と統合が促進され、PFPO の数は縮小し続けてきている。具体的には、2017 年に TCC グループ傘下の PFPO (TCIF、THIF および TRIF) が上場廃止になったこと、そして 4 つの PFPO (CPNRF、SSTPF、DTCPF、および SPWPF) が REITs に変換されたこと、WHAPF と WHART の資産は WHART に統合され、TFUND、TGROWTH、TLOGIS、TREIT の資産は TREIT (現在 FTREIT) に統合されたこと等が挙げられる。PFPO の変換と統合が続く一方で、いまだに PFPO は多く存在している。しかしその規模は縮小しており、時価総額で見ると、REITs は市場の約 71%、PFPO は約 29%の割合と、REITs が市場の大部分を占めている。

2023 年 9 月



Daiwa Kantei International Pte. Ltd.  
タイ駐在員事務所 マネージャー  
Thanayut Charnsiriphat

## 添付資料

表 1 : REITs と PFPO の相違点

|                | PFPO   | REITs  |
|----------------|--|--|
| 最小の総資産サイズ      | 5 億バーツ以上   | 同じ   |
| ファンドマネージャー     | 投資信託会社のみ   | 投資信託会社、または SEC の基準を満たしている不動産投資に専門的な知識を有する会社                        |
| 投資できる資産の種類     | SEC 基準に基づいた 9 種類のアセットタイプのみ                                   | 指定されない<br>(違法または不道德なビジネス等に使用されない限り投資可能)                            |
| 海外資産への投資       | 不可能  | 可能   |
| 物件開発           | 自ら不動産を開発することはできない (建物が完成済みまたは建物の 80%以上が完成している不動産に投資する必要がある)。 | 未完成のプロジェクトまたは建物の 80%未満が完成しているプロジェクトへの投資は、可能であるが NAV の 10%以下に制限される。 |
| 負債比率           | NAV の 10%まで可能  | 総資産の 35%<br>(最大 60%) まで可能  |
| 同じ個人又は法人の株保有制限 | 総株の 3 分の 1 まで  | 総株の 50%まで  |
| 株主総会           | 無  | 有 (毎年)   |
| 税金             | 個人 : 10%<br>法人 : 免除  | 株主全員 : 10%   |

出典 : SEC, Knight Frank (Thailand) (筆者作成)