

# REIT and MSM REIT について

不動産投資信託(REIT)は、インドの不動産セクターにおける重要な発展を象徴しており、機関投資家や個人投資家が収益不動産に投資することを可能にしています。インドでは、2007 年に REIT の概念が導入され、その後 2014 年にインドの証券規制当局(インド証券取引委員会、通称 SEBI)から規制に関する通知が出され、2019 年に初めて REIT が上場されました。それ以来、インドの REIT は着実な成長を見せています。以下では、インドにおける REIT の概要を説明するとともに、新たに導入された中小型 REIT(Micro Small and Medium REIT: MSM REIT)についても記載しています。

## はじめに

REIT は、収益不動産を所有、運用、投資する投資ビークルです。REIT は、機関投資家だけでなく、小口投資家や個人投資家にも、大規模な収益不動産に投資する機会を提供しています。REIT に投資することにより、個人投資家や機関投資家は、不動産を実際に購入して所有することなく、不動産から生み出される収益の一部を継続的に得ることができます。

不動産または財産とは、不動産賃借権(リースホールド)か自由土地保有権(フリーホールド)かを問わず、土地とそれに恒久的に付加された定着物を意味し、建物、倉庫、駐車場などを含みます。ただし、「インフラストラクチャー」の範囲に入る資産(複合不動産プロジェクトの一部を構成するホテル、病院、コンベンションセンター<賃貸料が発生するか収益が発生するかを問わない>や、複合不動産プロジェクト・工業団地・特別経済区<SEZ>のための共有インフラは除きます)は、「不動産」または「財産」とはみなされません。

データセンター、倉庫、特定の場合にはホテルも、REIT 規制と同様に、2014 年に通知されたインフラ投資信託(InvIT)規制の適用範囲となります。

インドでは、REIT/InvIT<sup>1</sup>の創設は不動産セクターにとって画期的な出来事でした。過去数年間、REIT/InvIT は海外から多額の投資を呼び込んでいます。現在、インドには 4 つの REIT と 22 の InvIT があります。

## REIT/InvIT の上場に関連する主なガイドラインの一部:

REIT/InvIT は信託として設立され、SEBI に登録される必要があり、適格なスポンサー、マネージャー、受託者、強固なガバナンスの枠組みについて詳細なガイドラインが規定されています。REIT は、公募によってのみユニットの新規募集を行うことができますが、InvIT には私募または公募の選択肢があります。上場前には独立した評価が必要となります。

REIT および私募／公募 InvIT の上場に関連する主なガイドラインは以下の通りです。

項目	REIT	上場された私募 InvIT	上場された公募 InvIT
新規募集のスケジュール	SEBI への登録日から 3 年間		
最低資産規模	50 億インドルピー		
最低募集規模	25 億インドルピー		

<sup>1</sup>最近、インドの国際金融サービスセンター(IFSC)の証券取引所に REIT や InvIT を上場(セカンダリー上場を含む)するための規制の枠組みが通知されました。この枠組みは SEBI の REIT および InvIT 規制とほぼ一致していますが、いくつかの追加の適格条件、投資条件などがあります。

最低公開ユニット	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 25%</li> <li>▶ 特定の状況下では 10%、3 年以内に 25%まで増加</li> </ul>	-	REIT と同じ
最低公募額	新規発行額の 90%	-	REIT と同じ
最低投資家数	200	5	20
最大投資家数	-	1,000	-
適格投資家	すべての個人	機関投資家 <sup>2</sup> および法人（インド、外国を問わない）	REIT と同じ
最低投資額（投資家一人当たり）	10,000～15,000 インドルピー	1,000 万インドルピー 2 億 5,000 万インドルピー（完成済みで収益を生み出しているプロジェクトに 80%以上投資する場合）	REIT と同じ
取引単位	1 ユニット	1,000 万インドルピー 2,000 万インドルピー（完成済みで収益を生み出しているプロジェクトに 80%以上投資する場合）	REIT と同じ
最大申込額	投資家一人当たり 25%		
スポンサーの保有とロックイン	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ REIT/InvIT の存続期間中、逡減的に一定の最低ユニット数を保有する必要があり、これは常にロックインされる（例えば、上場日から 3 年まではユニットの 15%など）</li> <li>▶ 初回発行でスポンサーに割り当てられたユニットの 1 年間のロックイン（所定の最低保有数を超える保有）</li> </ul>		
投資家のロックイン	新規募集前に保有していたユニットに対する 1 年間のロックイン		
外部借入 <sup>3</sup>	資産価値の 49%が上限	資産価値の 70%が上限	

<sup>2</sup>インド準備銀行(RBI)に登録されたシステム上重要なノンバンク金融会社(NBFC)の適格機関投資家もしくは家族信託、または証券取引委員会に登録された仲介業者を含み、いずれも最終監査済み財務諸表による純資産が 500 クロール超です

<sup>3</sup>REIT が 25%を超える借入を行う場合、および InvIT が 25%、49%を超える借入を行う場合には、追加のコンプライアンス要件があります<sup>4</sup>適格なインフラプロジェクトには、PPP(官民パートナーシップ)の場合は、完成済みで収益を生み出しているプロジェクト、COD(商業運転開始日)前のプロジェクト、COD を達成したものの 1 年以上の収益実績がないプロジェクトが含まれ、非 PPP の場合は、建設開始のために必要なすべての承認と認証を取得しているプロジェクトが含まれます

投資ポートフォリオ	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 完成済みで賃料(および／または収益)を生み出す不動産に 80%以上投資する</li> <li>▶ 建築中の不動産およびその他特定有価証券への投資比率は 20%以下とする</li> <li>▶ 連結収益の 51%以上を常に賃料収入とする</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 適格なインフラプロジェクトに 80%以上を投資する<sup>4</sup></li> <li>▶ その他の特定有価証券への投資は 20%以下とする<sup>5</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 適格なインフラプロジェクトに 80%以上を投資する</li> <li>▶ 建設中のインフラプロジェクトへの投資は 10%以下とする</li> <li>▶ その他の特定有価証券への投資は 20%以下とする</li> </ul>
分配方針	分配可能な正味キャッシュフロー(Net distributable cash flows : NDFC)の 90%(少なくとも半年に 1 回)	NDCF の 90%(少なくとも年 1 回)	REIT と同じ

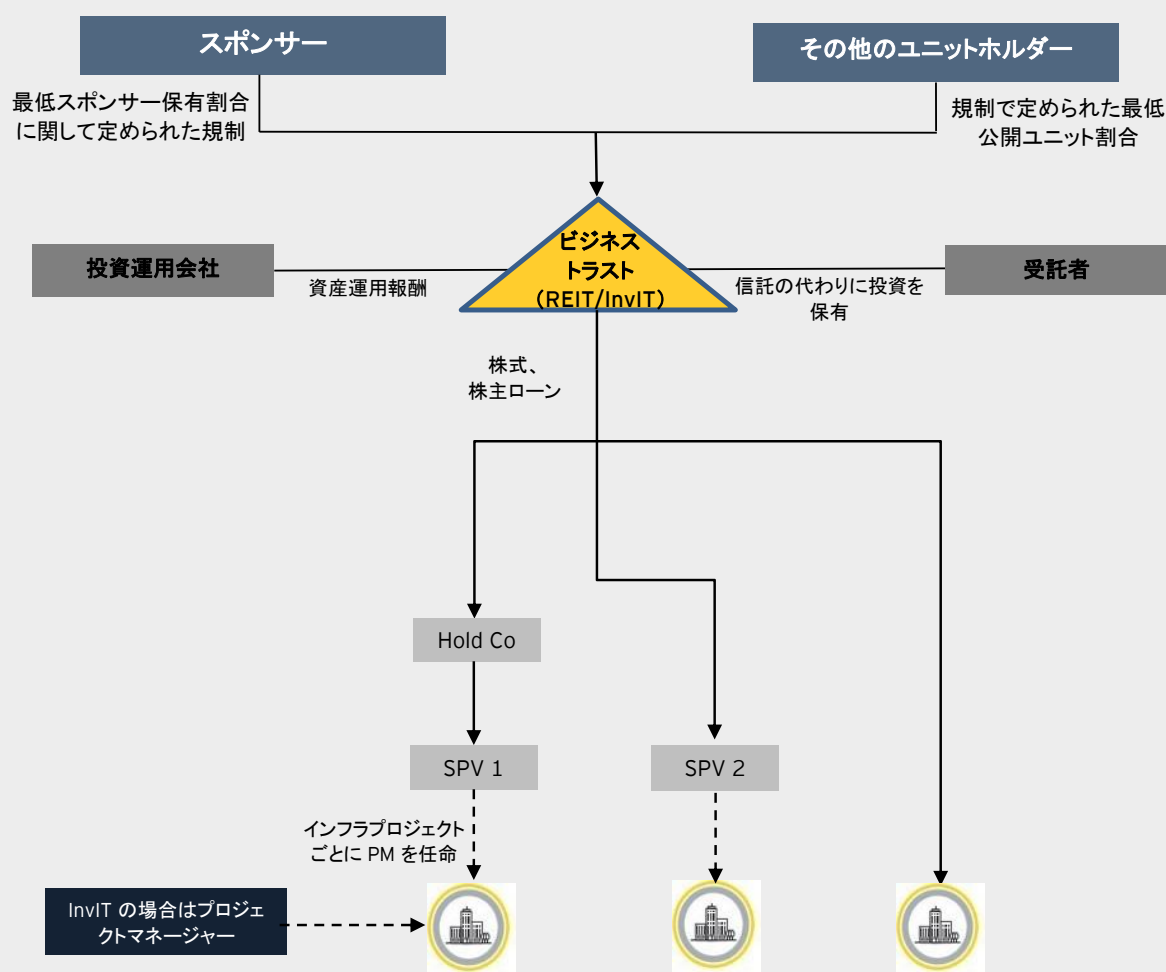
<sup>4</sup>適格なインフラプロジェクトには、PPP(官民パートナーシップ)の場合は、完成済みで収益を生み出しているプロジェクト、COD(商業運転開始日)前のプロジェクト、COD を達成したものの 1 年以上の収益実績がないプロジェクトが含まれ、非 PPP の場合は、建設開始のために必要なすべての承認と認証を取得しているプロジェクトが含まれます

<sup>5</sup>その他の特定有価証券には、インフラセクターの企業の上場／非上場債券、インフラセクターからの収益が 80%以上の企業の上場株式、国債、短期金融市場商品、流動性のある投資信託、現金同等物などが含まれます

REIT/InvIT は、適格資産の所有権を取得したり、そのような資産を開発または保有する特別目的事業体（SPV）の所有権を取得したりすることができます\*。持株会社（Hold Co）と SPV の 2 層構造は、異なる SPV の下で複数のプロジェクトを開発するためにも使用されます。Hold Co/SP は、会社または有限責任パートナーシップ（LLP）として設立することができます。

Hold Co および／または SPV を含む構造の場合、例えば、原資産を保有する SPV における REIT/InvIT の最終的な保有持分は 26%以上でなければならない、また、取締役会の構成、REIT/InvIT 規制を順守した株主／利害関係者による権利の行使など、特定の追加ガイドラインを考慮する必要があります。

## REIT/InvIT のフレームワーク



\* Hold Co.と SPV は規則で定義されている

\*PPP プロジェクトの場合、InvIT は Hold Co および／または SPV を通じてインフラプロジェクトに投資することを義務付けられます。

## 所得税の観点から考慮すべきポイント:

REIT と InvIT は、スポンサー、ユニットホルダー、REIT/InvIT にとって、さまざまな段階で異なる所得税の影響を受けます。

- ▶ 通常、REIT/InvIT のストラクチャーの導入時に、SPV の株式は REIT/InvIT のユニットと交換され、スポンサー/SPV 株主は、このような交換によるキャピタルゲインに対する税金が免除されます。この免税は、LLP の持分や資産の譲渡には適用されません。
- ▶ インドの所得税法では、REIT と InvIT はパススルーのステータスが認められています(ただし、Invit/REIT による SPV の株式譲渡に伴うキャピタルゲイン、Invit/REIT が得る金融収益などを除きます)。
- ▶ Hold Co および SPV に関しては、その利益は以下のように課税されます。

会社(以下のいずれかのオプションを選択できる)	LLP
オプション A: 22%、最低代替税 (Minimum Alternate Tax) 15% の適用なし	30%、Alternate Minimum Tax (最低代替税とほぼ同様の制度) 18.5% の適用あり
オプション B: 30%、最低代替税 (Minimum Alternate Tax) 15% の適用あり	-

これとは別に、資産の種類および利得が短期か長期かに応じて、資産の処分時にキャピタルゲイン税が発生する可能性があります。

- ▶ 通常、配当金、利息、賃料の形での分配は、Hold Co/SPV から REIT/InvIT へ移され、その後、ユニットホルダーへと分配され、このような分配は、REIT/InvIT においては非課税です。ユニットホルダーへの課税、税率、REIT/InvIT の源泉徴収税 (WHT) 義務については、下表の通りです。

項目	居住者ユニットホルダー	非居住者ユニットホルダー
配当金	オプション B を SPV が採用した場合: 非課税 オプション A を SPV が採用した場合:	
	適用税率で課税* WHT @ 10%	20% または租税条約に基づく税率 WHT @ 10%
利息	適用税率で課税* WHT @ 10%	5% または租税条約に基づく税率 WHT @ 5%
賃料	適用税率で課税* WHT @ 10%	インドの所得税法並びに適用される租税条約に基づく適用税率
ユニット売却によるキャピタルゲイン	@ 10% (長期)、@ 15% (短期)。上場株式と同等の証券取引税 (STT) が適用される	@ 10% (長期)、@ 15% (短期)。上場株式と同等の証券取引税 (STT) が適用される。適用される租税条約に基づく優遇税率の申請が可能

\*適用税率／実効税率は、投資家の法的地位、所得水準等によって異なります

## MSM REIT の人気の高まり

ここ数年、インドではプロップテック(PropTech)プラットフォームが急速に台頭しており、わずか 100 万～250 万インドルピーの平均チケットサイズ(投資額)で実物資産の分割所有権が提供されるという実情を鑑み、SEBI は 2023 年 5 月、MSM REIT の枠組みに関する文書をパブリックコンサルテーション用に発表しました。2023 年 11 月、SEBI は MSM REIT を促進するための規制枠組みを承認し、REIT に要求される最低資産規模である 50 億インドルピーに対し、MSM REIT では 2.5 億インドルピーから可能としました。

REIT 規制は、MSM REIT を含むように適切に改正されることが期待されます。大規模 REIT は高い参入コストを伴うことが多い一方で、MSM REIT はカスタマイズされた投資機会を提供し、個人投資家にとって REIT がより身近なものとなり、より手頃な選択肢を提供しています。

MSM REIT にはさまざまな利点があります。第一に、投資に必要な資本が最小限に抑えられる点にあります。そのため、高い資本力を持たない投資家でも不動産市場に投資することが可能です。第二に、MSM REIT は投資家にポートフォリオの分散のためのより良い機会を提供します。これらの小規模 REIT は特定のニッチな市場や地域への投資を可能にし、投資ポートフォリオをさらに分散化するのに役立っています。

さらに、MSM REIT は、より高い成長が見込めるポテンシャルを秘めています。これらの REIT は通常、より小規模な資産ポートフォリオを運用しているため、特定の不動産の価値が上昇、または、収益性の高い不動産がポートフォリオに追加されると、収益性や株価が弾力的に上昇することが想定されます。

こうした利点がある一方で、MSM REIT にもリスクがないわけではありません。より小規模な REIT は、不動産の種類や地域の分散が不十分で運用される可能性があり、その結果リスクが高まります。さらに、時価総額が小さいため、これらの REIT は市場のボラティリティの影響を受けやすい可能性があります。

インドにおける MSM REIT の成長と普及には、大きな課題と機会があります。規制の枠組みは、これらの MSM REIT の発展を可能にするために見直し、微修正されるべき重要な側面です。また、REIT や InvIT と同じような税務上の取り扱いを受けるかどうかについても、明確に見極める必要があります。

## おわりに

REIT はインドの不動産セクターに革命をもたらし、小口投資家や個人投資家にとって利用しやすいものとなりました。課題はあるものの、MSM REIT は、特に個人投資家や市場の成長にとって、インドにおける不動産投資において注目すべき転機となることが期待されています。適切な規制措置と啓発策が講じられれば、MSM REIT は発展し、インドの不動産セクターの金融包摂(すべての人々が金融サービスにアクセスでき利用できる状況)や資本市場に大きな貢献をすると期待されています。

注:この基本ガイドに掲載されている税率は、適用されるサーチャージと健康教育目的税 4%を除いたものです