

# アブダビ、ドバイでの不動産信託投資について

2014年11月

独立行政法人日本貿易振興機構（ジェトロ）

ドバイ事務所

進出企業支援・知的財産部 進出企業支援課

#### 報告書の利用についての注意・免責事項

本報告書は、日本貿易振興機構（ジェトロ）ドバイ事務所がリテン契約に基づき現地法律コンサルティング事務所 Clyde & Co LLP から提供を受けた情報に基づくものであり、その後の法律改正などによって変わる場合があります。掲載した情報・コメントは筆者の判断によるものですが、一般的な情報・解釈がこのとおりであることを保証するものではありません。また、本稿はあくまでも参考情報の提供を目的としており、法的助言を構成するものではなく、法的助言として依拠すべきものではありません。本稿にてご提供する情報に基づいて行為をされる場合には、必ず個別の事案に沿った具体的な法的助言を別途お求めください。

ジェトロおよび Clyde & Co LLP は、本報告書の記載内容に関して生じた直接的、間接的、派生的、特別の、付随的、あるいは懲罰的損害および利益の喪失については、それが契約、不法行為、無過失責任、あるいはその他の原因に基づき生じたか否かにかかわらず、一切の責任を負いません。これは、たとえジェトロおよび Clyde & Co LLP が係る損害の可能性を知らされていても同様とします。

本報告書に係る問い合わせ先：

独立行政法人日本貿易振興機構（ジェトロ）  
進出企業支援・知的財産部進出企業支援課

※2015年4月1日の組織変更により、  
部課名およびメールアドレスが変更と  
なりました。

ビジネス展開支援部・ビジネス展開支援課  
E-mail：BDA@jetro.go.jp

ジェトロ・ドバイ事務所  
E-mail：info\_dubai@jetro.go.jp

**JETRO**

本報告書作成委託先：

Clyde & Co LLP, Dubai  
Level 15, Rolex Tower,  
PO Box 7001, Dubai, UAE  
Sheikh Zayed Road,  
Tel: +971 4 384 4000

Fax: +971-4-384-4004  
E-mail：mero@clydeco.ae

كلايد و كو  
CLYDE & CO

## はじめに

過去 18 カ月間で、アラブ首長国連邦(UAE)における不動産市場が大きく回復しました。これは、政府からインフラ整備へ多額の費用がつけ込まれたことと、貿易や観光産業の景気が回復したことによる影響です。これに伴い、最近の不況により低迷していた不動産投資も増加の傾向をみせています。

不動産ファンドを含む合同運用型ファンドを利用した海外投資家を取り締まるための明確な規則を設けることが、UAE 中央銀行および UAE 証券商品委員会 (以下「ESCA」) の、ここ数年の目標でした。また、ドバイ国際金融センター (以下「DIFC」) では、2006 年以降、DIFC での海外投資家による基金設立を認める法的枠組みが敷かれています。

しかし、UAE で不動産投資信託(以下「REIT」)がよく利用されるようになったのは、ようやく最近のことです。シャリア法に準拠する不動産投資信託である DIFC 法人のエミレーツ REIT はナスダックに上場し、2014 年 6 月現在およそ 5 億 5,965 万米ドルの資産があると報じられています。

このような状況にもかかわらず、海外投資家が UAE で不動産投資を行う場合、どのような法人形態をとるべきか、UAE の異なる首長国において不動産の自由保有権 (フリーホールド) の獲得が可能かなど、引き続きさまざまな法的問題をクリアせねばなりません。本記事では、関連する法的枠組みの概要を紹介するとともに、UAE 不動産市場での海外投資家のための実践的なアドバイス、特に UAE で REIT を設立する際に考慮すべき事柄について考察することとします。なかでもドバイ、アブダビは UAE 財政において中心的な首長国であるため、これら首長国での投資に焦点を当てることとします。

## UAE 不動産法の概要

現在、UAE における海外投資家の不動産所有権について定める連邦法は存在しません。しかし、1985 年連邦法第 5 号改正法 (以下「UAE 民法」) は、土地区画、用益権 (土地の現状を保つことを前提とした土地の使用権)、借地権、ムスタハ権 (不動産開発や農地としての使用も可能とする土地の使用権) といった不動産概念についてガイダンスを定めています。

連邦法に規定がないため、UAE の首長国はそれぞれ、UAE 民法に違反しないことを前提に、独自の法律で不動産所有権を管理しています。各首長国の不動産所有権への姿勢は大きく異なります。例えばフジャイラでは、現在、外国人による不動産の所有は認められ

ていませんが、ドバイでは、多くの地域で、外国人による不動産の自由所有権（以下「フリー・ホールド」）が認められています。

## ドバイ法に基づく不動産所有権

2002年、ドバイのシェイク・モハメド・ビン・ラシッド・アル・マクトゥーム首長は、ドバイの特定地域における外国人によるフリーホールドの不動産購入および所有を認める勅令を發布しました。さらに、2006年法第七号 - ドバイ首長国の不動産規則（以下「ドバイ不動産法」）は、明確に次のように定めています：

- ・ UAE および湾岸協力会議（以下「GCC」）加盟国の国民は、ドバイ全域において不動産を所有する権利を有します。これには、自由所有権、最長 99 年の長期借地権、用益権、ムスタハ権 が含まれます。これは、UAE 国民と GCC 国民に同様に適用されます。いずれの国民も、ドバイ不動産法の規定に基づき、同等の権利を有します。同権は、全株主を UAE 国民、あるいは GCC 国民とする有限責任会社、株式会社にも与えられます。
- ・ UAE 国民あるいは GCC 国民以外の国民は、首長が承認するドバイ内の特定の地域（指定地域）の不動産に限り、自由所有権、用益権、（最長 99 年間の）借地権が認められます。2006 年規則第 3 号が特定するドバイ首長国で外国人が不動産を所有できる地域 - 23 地域、45 区画に限り外国人の不動産所有権が認められています。これら指定地域には、ジェメイラビーチ、パームアイランド、ドバイウォーターフロント、ザ・ワールド、ドバイマリーナ、エミレーツヒル、メドウズ、スプリングス、アラビアン・ランチなどが含まれます。このほかにも追加指定地域があります。
- ・ Emaar など、ドバイ金融市場に上場する一部の公営株式会社を除き、海外投資家を株主とする会社は、不動産所有権の範疇において、UAE 国民や GCC 国民とはみなされないため、指定地域外での不動産の所有は認められません。

またドバイ不動産法により、ドバイ土地局（以下「DLD」）への登録制度が制定されています。DLD が発行する不動産登録証明がドバイにおける不動産所有権の最も有効な証拠となりますが、英国などの法域と異なり、所有権を国が保証するものではありません。外国人が指定地域外において長期借地権を登録することはできません。ただし、当事者間で契約を結ぶことにより使用権を得ることは可能です。

## DIFC 法に基づく不動産所有権

DIFC は、UAE 連邦法およびドバイ法に準拠し設立された経済フリーゾーンです。DIFC 内では、ドバイ不動産法は適用されず、DIFC 内の不動産は DIFC 独自の法律および規則で管理されています。

個人、法人、会社、パートナーシップ、組合などの非法人組織は、DIFC 内で不動産を所有、あるいはリースすることができます。

2007 年 DIFC 法第 4 号（以下「DIFC 不動産法」）は、不動産の登録制度を定めています。DIFC 不動産法において、登録は必須であり、不動産所有権が登録されない限り、その権利は認められません。登録完了により、不動産所有者の所有権が認められ、DIFC 当局は、DIFC に所在するすべての会社、個人、外国企業、外国人に対し、登録された不動産の自由所有権、借地権（1 年以上の長期）を保証します。

## アブダビ法に基づく不動産所有権

2005 年、アブダビのシェイク・ハリファ・ビン・ザイド・アルナーヤン大統領は、2005 年法第 19 号 - 不動産に関する法律を發布し、この改正法として 2007 年法第 2 号を發布しました。これら法律は以下のように定めています：

- ・ UAE 国民および法人、UAE 国民が全所有する組織は、アブダビの全域において不動産の自由所有権を有することができます。
- ・ ほかの GCC 加盟国の国民および法人、GCC 国民が全所有する組織は、アブダビの指定地域に限り（投資ゾーン）不動産の自由所有権を有することが認められます。
- ・ UAE 国民あるいは GCC 国民以外の国民は、投資ゾーンにおいて（最長 99 年間の）用益権と（最長 50 年間の）ムサタハ権の所有が認められます。

また、2005 年法第 3 号 - アブダビ首長国の不動産登録に関する法律により、アブダビ土地登録局が設けられました。同局は、不動産所有権の登録、ローン、抵当権、先取特権、用益権など、不動産にかかわる権利を取り締まっています。しかし、アブダビでの登録は、ドバイほど浸透していません。

## 不動産ファンドと REIT

GCC 市場での不動産ファンドと REIT の利用の広がり是比较的ゆっくりとしています。これは、市場景気の低迷、現地での需要の低さ、海外投資家による所有権の制限、明確な法律が定められていないことが主な原因でした。しかし、これら要因は改善されつつあります。

## UAE の不動産ファンド

UAE で設立、管理、売買できる不動産ファンドの法的枠組みは、投資ファンドが、民間投資家向けに売買される公開ファンド（レギュレーテッド・ファンド）なのか、少数の富裕層の投資家向けに売買される非公開ファンド（アンレギュレーテッド・ファンド）なのかによって異なります。

投資ファンドは、ここ数年のうちに、より厳しい規制で取り締まられるようになりました。まず、2012 年 ESCA 委員会決議第 37 号により、投資ファンドに関する規則（以下「ファンド規則」）が制定され、2014 年 ESCA 居委員会決議第 1 号により、投資マネジメントに関する規則（以下「投資マネジメント規則」）が制定され、2014 年 2 月 28 日に発布されました。

投資管理規則の導入以前は、中央銀行が、UAE での投資およびファンド・マネジメントを取り締まり、銀行以外の組織に投資会社のライセンスを交付し、基金設立の許可を与える役割を担っていました。投資管理規則の導入後も、投資会社のライセンス交付は、引き続き中央銀行が行っていますが、投資およびファンド・マネジメントの取り締まりは、ESCA の管轄となりました。

投資管理規則は、ライセンス取得条件に加え、認可組織の顧客および ESCA に対する義務について定めています。UAE で投資マネジメントの運営あるいは宣伝活動を行う組織はすべて、ESCA から、ライセンスを取得する必要があります。ただし、地方政府機関あるいは連邦政府機関に限り、これら条件は適用されません。

## DIFC での不動産ファンドおよび REIT

### (a) 不動産ファンド

ドバイ金融庁（以下「DFSA」）は、まず 2006 年に合同運用型ファンド制度（以下「ファンド制度」）を導入しました。このファンド制度は、投資家に適切な保護を提供し、法律の国際基準を導入することを目的に設けられました。これは、2010 年合同投資法および DFSA ルールブックの合同投資規則（CIR）で制定されています。

基本的に、DIFC で合同投資ファンド（以下「ドメスティック・ファンド」）を設立／管理する個人（あるいは組織）には、以下のいずれかが必要となります：

- ・ DFSA の認可を受けたファンド・マネージャー
- ・ 外部ファンド・マネージャー（DFSA が適切な規則基準を有すると判断する海外からのファンドを管理し、現地エージェントとして資金運用管理者あるいは受託者を任命する法人組織）

DIFC でドメスティック・ファンドを設立するための形態として、投資会社、投資信託、投資組合の三つの選択肢があります。不動産ファンドでは、投資信託が最も用いられる形態です。

投資信託は、ファンド・マネージャーと受託者の間で信託証書をかかわすことにより設立することができます。受託者は、ファンド管理と投資者登録管理の義務を負い、信託証書および適用法に従い、ファンド・マネジメントが行われるよう監視しなければなりません。

また、ファンド制度は、不動産ファンドを含む特定の専門ファンドの設立についても規定しています。

DFSA は、不動産ファンドを、主に不動産および不動産関連資産への条件固定式（クローズド・エンド型）の投資ファンドと定義しています。民間投資家向けの不動産ファンド（パブリック・ファンド）の条件は以下のとおりです。

- ・ DFSA が定義する不動産、不動産関連資産での投資。ただし、投資額の最高 40% まで、現金または特定の証券で保有することができます。
- ・ 投資会社または投資信託の形態をとらなければなりません。
- ・ 設立から 6 カ月以内に、認可市場機構、または DFSA が認める法域の取引所に上場しなければなりません。
- ・ 年に一度および資産売却あるいは譲渡の前には査定が必要。
- ・ 正味資産総額の 80% を借入金の限度となります。

## (b) REITs

REITは、特殊な合同投資スキームあるいは不動産ファンドです。REITはもともと、民間投資家が(i)流動資産を失わず、(ii)単独資産購入に関与する危険や、(iii)直接所有やマネジメントに起因する典型的な問題を伴わず、幅広い種類の不動産資産へ投資できるように米国で設立された投資信託（ミューチュアル・ファンド）に構造の似たファンドです。

DFSAは、クローズド・エンド型の公開ファンドであること、査定後正味利益の80%以上を株主へ配当することを目指す不動産投資であることをREITの設立条件として定めています。また、DFSAは以下の事柄をREITの必須条件としています：

- ・ 投資会社または投資信託として設立
- ・ DFSAの承認している取引市場に上場
- ・ 独立した管理体制の整備
- ・ 少なくとも3人の独立専門家で構成される投資委員会による投資内容の確認。  
ただし、投資委員会は、REITの日常業務には関与しない。

## (i) REITの設立

DIFCでREITの運営をするためには、まずDFSAに申請し、DIFC内に認可会社を設立する必要があります。認可会社にかかわる承認事項および必要条件はすべて、DFSA規則で定められています。

## (ii) DIFC REITで保有できる不動産の制限

### □ 開発途上の不動産

開発途上の不動産へのREITによる投資は、REITが開発完了後、不動産を保有することを意図する場合、あるいは開発途中の不動産の契約価格総額が、同資産（正味資産額）の30%以下である場合に限り、認められます。

### □ 不動産所有権

既述のとおり、UAEでの海外投資家による不動産所有権には制限が設けられているため、REITの不動産購入の可否も、投資家の国籍、不動産の所在地で適用される法律によって決まります。これらのDIFC REITへの影響について下記にまとめます。しかし、資産投資を行う場合は、必ず前もってアブダビやドバイの土地登録局、あるいはほかの規制機関に確認を得ることをおすすめします。



## DIFC

- ・ DIFC REIT は、投資家の国籍にかかわらず DIFC 内のどこでも不動産を所有する権利を有します。

## ドバイ

- ・ DIFC REIT は、UAE 国内 “オンショア”（つまり DIFC 外）の不動産所有権に関し、外国企業体とみなされます。
- ・ すべての投資家が GCC 国民である DIFC REIT に限り、ドバイのどこでも不動産を所有する権利を有します。
- ・ 外国籍（GCC 国民以外）の投資家を含む REIT は、指定地域に限り、不動産を所有する権利を有します。

唯一、DIFC 公認 REIT であるエミレーツ REIT だけが、下記の条件を満たすことを前提に、ドバイのどこでも不動産を購入する特別な許可が与えられています：

- ・ 不動産所有権が、エミレーツ REIT の支店名で登録されていること。
- ・ 株式の 51%以上を UAE/GCC 国民が所有すること。
- ・ 首長国内の指定地域外の不動産の外国人による購入を理由に、支店を閉店、あるいは親会社を解散してはならない。

このような特別許可が上記の条件を満たす、すべての DIFC REIT に与えられるか否かは、定かではありません。アブダビでの状況は概して以下のとおりです：

- ・ 投資家がすべて UAE 国民である DIFC REIT に限り、アブダビのどこでも不動産を所有する権利を有します。
- ・ 投資家がすべて GCC 国民、または UAE 国民と GCC 国民が混在する場合、DIFC REIT は、指定地域（投資ゾーン）に限り不動産を所有する権利を有します。
- ・ 投資家に（GCC 国民以外の）外国人が含まれる場合、REIT は、フリーホルドの不動産を所有することは認められず、指定地域内の建物の一部に限り所有することが認められています。土地に関しては、（最長 99 年の）有益権および（最長 50 年の）ムサタハ権を取得することができます。

## ブローカー規則

UAE の不動産取引では、金融ブローカー、不動産ブローカーが活躍するのが常です。ブローカーの活動を取り締まるためにさまざまな規則や規制機関が設けられています。

DIFC では、金融ブローカーは登録が義務付けられており、その活動は DFSA が取り締まります。

DIFC 外での金融ブローカーの活動は、ESCA による許可が必要とされますが、資本の 51% を UAE または GCC 国民が所有する組織に限り ライセンスを取得することができます。

不動産ブローカーもまた、不動産規制局（以下「RERA」）が管轄する規則が適用されます。これには、2006 年規則第 85 号、ドバイ首長国における不動産ブローカーの登録に関する規則が含まれ、ブローカーは、RERA に登録し、ライセンスを取得することが義務付けられています。

不動産ブローカーを介して土地・不動産取引を行う場合、開発者はまず、登録ブローカーと契約を締結し、そのブローカー契約を土地局に登録しなければなりません。開発者とブローカーは、関連当局の承認を受けない不動産売買の非公式契約を結ぶことはできません。そのような未承認の契約は無効とみなされます。

### まとめ

UAE は現在も、不動産投資家にとって非常に魅力的な市場といえるでしょう。複雑な法律、規則や法的枠組みを理解するのは困難ですが、より明瞭な法律や簡易な手続きが整備されつつあり、不動産投資がより活発になる環境が築かれるでしょう。

## **Key contacts**

**Takamasa Makita**, Legal  
Director  
takamasa.makita@clydeco.com

**Shurooq Zainal**, Senior  
Associate  
Shurooq.zainal@clydeco.com

Clyde & Co accepts no responsibility for loss occasioned to any person acting or refraining from acting as a result of material contained in this summary. No part of this summary may be reproduced in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, reading or otherwise without the prior permission of Clyde & Co.

Clyde & Co LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales. Regulated by the Solicitors Regulation Authority. Qatar Financial Centre Branch licensed by the QFCA. Abdulaziz A. Al-Bosaily Law Office in association with Clyde & Co LLP is licensed in Riyadh - see [www.albosailylawoffice.com](http://www.albosailylawoffice.com) for licence detail.