

外資系プライベートバンクの存在感が高まりつつある

タイのウェルス・マネジメント業界

北野 陽平、武井 悠輔

■ 要 約 ■

1. 近年、タイのウェルス・マネジメント業界では、外資系プライベートバンクの存在感が高まりつつある。背景には、堅調な経済成長や株価の上昇等を要因として、富裕層の人口及び資産が着実に拡大していることがある。大手コンサルティング会社キャップジェミニによると、100万米ドル以上の投資可能な資産を保有する富裕層の人口はタイ国内で2008年末の4.2万人から2017年末には12.3万人に、富裕層の資産は同期間に1,900億米ドルから6,300億米ドルに増加した。
2. また、外資系プライベートバンクによるタイへの参入を促す制度的要因として、①相続税及び贈与税の導入に伴う資産保全のための助言ニーズの高まり、②外国為替規制の緩和による外国証券投資の自由度の向上、③リスクの高いまたは複雑な金融商品への投資に係る規制の緩和、がある。タイの富裕層の資産運用ニーズが多様化・高度化する中、豊富なノウハウを持ち、オフショア市場の機能を活用できる外資系プライベートバンクの事業機会が拡大している。
3. 2014年以降にタイのウェルス・マネジメント市場に参入した主な外資系プライベートバンクとして、スイスを本拠とするロンバー・オディエ、クレディ・スイス、ジュリアス・ベアの3行が挙げられる。参入の契機や形態は様々であり、ロンバー・オディエとジュリアス・ベアのようにカシコン銀行やサイアム商業銀行といった地場大手金融機関と提携したケースもあれば、クレディ・スイスのように単独で参入した事例もある。
4. 今後、タイのウェルス・マネジメント業界の発展を後押しする要因として、事業・資産承継等に関する私益信託法（Private Trust Act）の導入が挙げられる。外資系プライベートバンクによる参入は、地場金融機関の富裕層向け金融サービスの質向上に貢献していると言え、国内資本市場の発展にもつながると考えられる。タイのウェルス・マネジメント業界の歴史はまだ浅いが、様々な取り組みが始まっており、今後の展開が注目されよう。

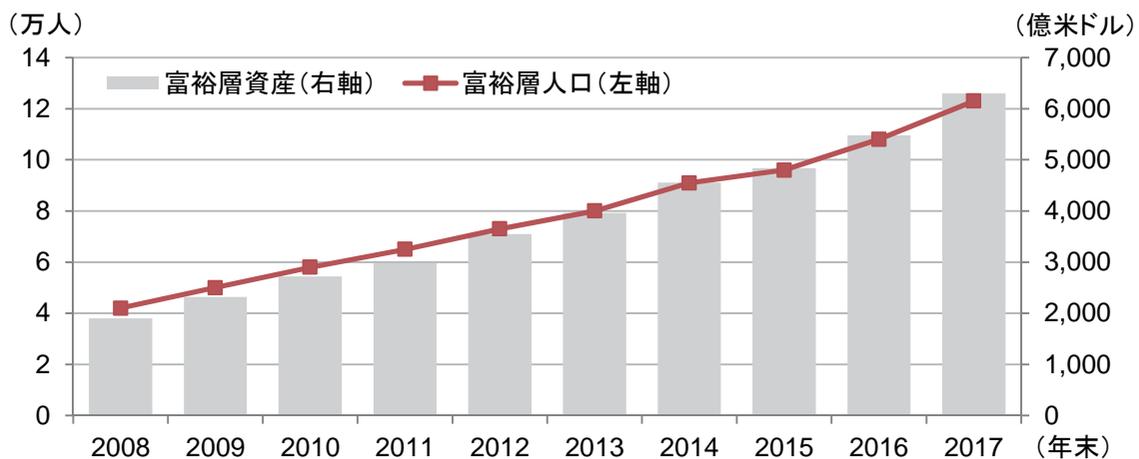
I はじめに

近年、タイのウェルス・マネジメント業界では、外資系プライベートバンクの存在感が高まりつつある。例えば、2014年以降、スイスを本拠とするロンバー・オディエ、クレディ・スイス、ジュリアス・ベアは、タイの地場大手銀行との提携や専門チームの配置を通じて、富裕層向けの資産運用サービスの提供を開始した。

タイのウェルス・マネジメント市場に参入する外資系プライベートバンクが増加している背景には、堅調な経済成長や株価の上昇等を要因として、富裕層の人口及び資産が着実に拡大していることがある。同国の2000～2017年の実質GDP成長率は平均4%であり、タイ証券取引所の代表的な株価指数であるSET指数は同期間に482ポイントから1,754ポイントへと上昇した。大手コンサルティング会社キャップジェミニによると、100万米ドル以上の投資可能な資産（居住用不動産等を除く）を保有する富裕層の人口はタイ国内で2008年末の4.2万人から2017年末には12.3万人に、富裕層の資産は同期間に1,900億米ドルから6,300億米ドルに増加した（図表1）。

タイにおける20歳以上人口は2017年時点で約5,200万人であり、富裕層人口の割合はそのわずか0.2%にすぎない。しかし、クレディ・スイスのグローバル・ウェルス・データブック¹によると、タイでは総人口の上位1%の富裕層が国内資産の67%を保有していると推定されている²。同国の1人当たり名目GDPは2000年の2,028米ドルから2017年には6,591米ドルへと増加し、中間層が拡大しているものの³、富が一部の富裕層に偏る状況が続いている。クレディ・スイスのアジア・ファミリービジネス・レポート⁴によると、2011年時点でタイにおける時価総額5,000万米ドル超の上場企業の66%が同族企業

図表1 タイの富裕層人口及び資産の推移



(出所) キャップジェミニより野村資本市場研究所作成

¹ Credit Suisse Research Institute, *Global Wealth Databook 2018*, October 2018.

² 同データブックによると、上位1%の富裕層が保有する資産割合の世界平均は47%である。

³ 2017年の1人当たりGDPはIMF推定。中間層にはいくつかの定義があるが、経済産業省の通商白書では、世帯年間可処分所得が5,000米ドル以上35,000米ドル未満と定義されている。

⁴ Credit Suisse, *Asian Family Businesses Report 2011*, October 2011.

であり、それらの企業の時価総額は国内株式市場全体の時価総額の約5割を占めていた。

タイ国内では現在、地場大手商業銀行のカシコン銀行とサイアム商業銀行（SCB）がウェルス・マネジメント業界で高いシェアを占めている。カシコン銀行は2017年6月時点で、預かり資産（AUM）が5,000万バーツ⁵以上である約1万人の富裕層を顧客とし、計7,600億バーツのAUMを有していた⁶。またSCBは、2016年7月時点で同様の7,000世帯超の富裕層を顧客として抱えていた⁷。但し、これらの地場大手銀行は、主に国内の比較的シンプルなタイプの金融商品を対象とした資産運用サービスに重点を置いている。そうした中、国内の富裕層に対する課税強化や外国証券投資に関する規制緩和といった足元の規制・制度改革（詳細後述）が、外資系プライベートバンクによるタイへの参入を後押しする要因となっている。

本稿では、外資系プライベートバンクによるタイへの参入を促す制度的要因に焦点を当て、具体的な参入事例を紹介した上で、今後の展望について考察する。

II 外資系プライベートバンクによるタイへの参入を促す制度的要因

近年、外資系プライベートバンクによるタイへの参入を促している制度的要因として、①相続税及び贈与税⁸の導入、②外国為替規制の緩和、③リスクの高いまたは複雑な金融商品への投資に係る規制の緩和、の3点が挙げられる。

1. 相続税及び贈与税の導入

タイ政府は2016年、相続税及び贈与税を導入した。同国における税制は、国税と地方税に大別され、国税は直接税と間接税に分けられる。相続税及び贈与税は国税のうちの直接税に該当し、贈与税は個人所得税の一部を構成している。

相続税は元々、1933年に導入されたが、国民の強い反発を理由として1944年に廃止された⁹。しかし、タイ国内では富裕層と貧困層との経済格差が続く中、2000年代前半から経済格差を是正するためには富の再分配が必要との議論が行われるようになった。政府は、富を再配分する手段の一つとして、相続税を再び導入する検討を開始した。

相続税導入の検討が開始された当初、課税対象は国内財産に限定されていたが、富裕層が課税を逃れるために財産を国外に持ち出す可能性が懸念されたため、課税対象を国外財産にも広げることが提案された。また、富裕層が財産を生前贈与することにより課税を逃

⁵ 2019年3月末時点の為替レートは1バーツ=3.49円。

⁶ “Developing Asia holds promise for time-honored Swiss bank,” *Nikkei Asian Review*, 3 August 2017.

⁷ “INTRODUCING “SCB WEALTH ACADEMY” BY SCB PRIVATE BANKING IN COLLABORATION WITH ASIA’S NO.1 WEALTH MANAGEMENT INSTITUTE,” *Bangkok Post*, 6 July 2016.

⁸ タイの税法上では厳密に gift tax という税はないが、本稿では生前贈与に係る税を便宜的に贈与税と表記している。

⁹ DFDL, “Thailand Proposes Inheritance Tax,” 7 October 2014.

れる可能性も懸念されたため、贈与税を同時に導入することも俎上に載せられた¹⁰。その後、相続税及び贈与税の導入は 2014 年 8 月、現軍事政権の最高意思決定機関である国家平和秩序維持評議会（National Council for Peace and Order）により原則的に承認され、正式な手続きを経て 2016 年 2 月に発効した。

相続税は、相続税法¹¹に基づいて、①タイ人¹²またはタイで登記された法人が国内外で、②外国人またはタイ国外で登記された法人が国内で、一定額以上の財産を相続した場合に課せられる。課税対象は、相続した財産のうち 1 億バーツを超える部分のみである。対象となる財産には、不動産、証券取引法に基づく有価証券、現預金、登録済みの車両、勅令で定められる金融資産が含まれる。税率は、相続人の属性毎に異なり、最大 10%となっている（図表 2）。

他方、贈与税は歳入法典の改正法¹³に基づいて、一定の非課税限度額を超える部分について追加的な個人所得税が受贈者に対して課される。非課税限度額は、直系尊属、直系卑属、配偶者、それら以外の者のいずれからの贈与であるかによって異なる。例えば、不動産の所有権または占有権が親から子供に無償で譲渡される場合、一課税年度で 1 人当たり 2,000 万バーツまで非課税となる（図表 3）。税率は原則 5%であるが、不動産の所有権または占有権が親子間以外で譲渡される場合は個人所得税累進税率が適用される¹⁴。

相続税及び贈与税が 2016 年に導入されて以降、タイの富裕層の間では、資産保全や財産の円滑な承継のための助言ニーズが高まり始めた。しかし、それまで国内では相続税及び贈与税が課されなかったこともあり、地場金融機関にはそれらの税金に関する専門的な助言を富裕層顧客に提供できる程の知識や経験がなかった。そうした中、地場金融機関が、当該分野に関する豊富な経験とノウハウを持つ外国金融機関との提携を模索する動きが見られ始めた。

図表 2 タイの相続税の概要

相続人	課税対象	税率
配偶者	非課税	-
直系尊属または直系卑属	相続財産が1億バーツを超える場合、 超える部分	5%
それ以外の者	相続財産が1億バーツを超える場合、 超える部分	10%

（出所）タイ財務省歳入局より野村資本市場研究所作成

¹⁰ “Inheritance Tax in Thailand? Fix the flaws or forget it,” *Bangkok Post*, 2 September 2014.

¹¹ Inheritance Tax Act B.E. 2558 (2015)

¹² タイ国籍者ではないものの移民法に基づくタイ居住者も対象に含まれる。

¹³ Revenue Code Amendment Act (No.40) B.E. 2558 (2015)

¹⁴ 例えば、2018 年の課税所得が 15 万バーツ超 30 万バーツ以下の場合には 5%、500 万バーツ超の場合には一律 35% である。

図表3 タイの贈与税の概要

贈与資産	贈与者／受贈者	税率	非課税限度額
不動産の所有権または占有権の無償譲渡	親から子供 (養子を除く嫡出子)	源泉所得税5% (贈与の際の不動産登記の都度)	子1人当たり 一課税年度 2,000万バーツまで
	親から子供以外	受贈者の個人所得税 累進税率	—
生活費及び贈与	直系尊属、直系卑属、配偶者からの贈与	個人所得税5%	一課税年度 2,000万バーツまで
道義的責任による生活費及び儀式または慣行としての贈与	直系尊属、直系卑属、配偶者以外の贈与	個人所得税5%	一課税年度 1,000万バーツまで

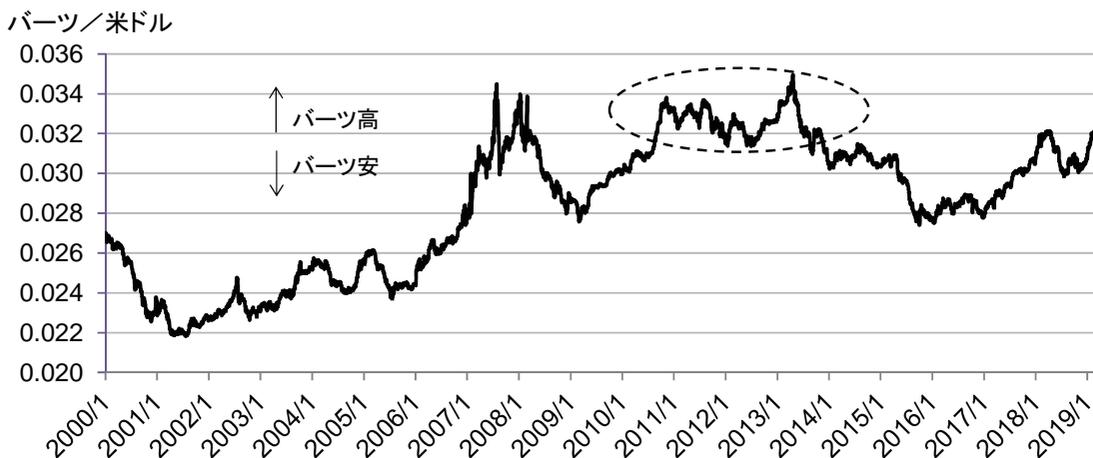
(出所) タイ財務省歳入局より野村資本市場研究所作成

2. 外国為替規制の緩和

近年、富裕層を中心とするタイの投資家は、外国証券への投資を拡大している。背景として、タイ中央銀行（BOT）による外国為替規制の緩和が挙げられる。

BOTは、タイ財務省から委任を受けて、自国通貨であるバーツの安定化や資本フローの監視等を目的として、為替管理を行っている。BOTは2011年、タイの投資家及び企業による分散投資の促進や、よりバランスのとれた資本フローを実現するための環境整備等を目的として、資本勘定自由化マスタープラン（Capital Account Liberalization Master Plan）を導入した。当時、タイバーツの対米ドルレートは2010年以前と比較して高い水準で推移していた（図表4）。そこで、BOTは2015年4月、同マスタープランの一環として過度なバーツ高を回避するべく、外貨買い自国通貨売りを促すための外国為替規制の緩和措置を発表した。当該措置の中には、タイの居住者による外国証券投資に係る規制の緩和が盛り込まれた。第一に、国内居住者は国内銀行を通じて外国証券に投資することが可能と

図表4 バーツの対米ドルレートの推移



(注) 日次データに基づく。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

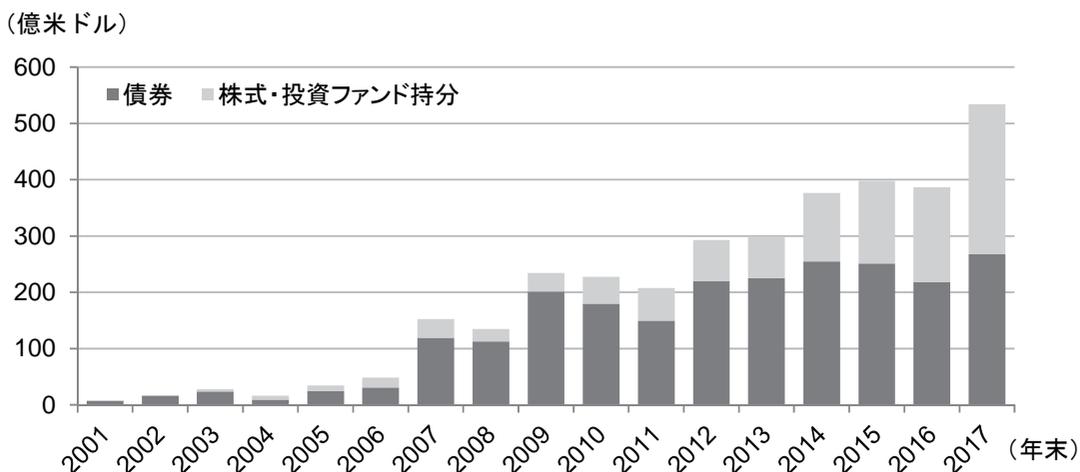
なる。第二に、適格投資家（qualified investor）は国内の証券仲介業者を通さずに一定の金額まで外国証券に投資することが可能となる。第三に、国内居住者は国内で発行される外国為替連動商品に投資することが可能となる。BOT は 2015 年 8 月、適格投資家の範囲について、1 億バーツ以上の金融資産を保有する国内居住者及び 10～50 億バーツの資産を保有する国内法人と明確にした¹⁵。

BOT はその後、タイ証券取引委員会（SEC）等との協議を行い、財務省の承認を得た上で、2016 年 7 月に外国為替規制の緩和措置を正式に開始した。これにより、1 億バーツ以上の金融資産を保有する国内居住者は、国内の証券会社、運用会社、商業銀行等の仲介業者を通さずに、年間 500 万米ドルまで外国証券に投資することが可能となった。

また、BOT は 2017 年 6 月、国内の投資家及び企業の投資の選択肢を広げることや為替リスク管理の柔軟性を高めること等を目的として、外国為替規制の追加的な緩和措置を発表した。外国証券投資に関する内容として、保有金融資産が 5,000 万バーツ超 1 億バーツ未満の投資家を対象として、国内の仲介業者を通さずに年間 100 万米ドルまで外国証券に投資することを認める方針が示された。BOT は関係者との協議を経て、2018 年 1 月末に当該緩和措置の適用を開始した。

外国証券投資の自由度が高まったことを背景として、富裕層を中心とするタイの投資家による外国証券投資は拡大している。国際通貨基金（IMF）のデータによると、外国証券への投資残高は 2016 年末時点で 387 億米ドルであったが、2017 年末には 534 億米ドルまで増加した（図表 5）。タイの富裕層が国内の証券仲介業者を通さずに外国証券に投資できるようになったことで、オフショア市場に拠点を置く外資系プライベートバンクの事業機会の拡大につながった。

図表 5 タイの投資家による外国証券への投資残高



(出所) IMF Coordinated Portfolio Investment Survey より野村資本市場研究所作成

¹⁵ The Economist Intelligence Unit, “Thailand’s central bank eases capital controls,” 4 September 2015.

3. リスクの高いまたは複雑な金融商品への投資に係る規制緩和

SEC は、企業の資金調達機会の拡大及びリスク許容度が高い投資家に対する多様な投資機会の提供を通じて国内の資本市場を発展させることを目的として、一定の要件を満たす投資家を対象としてリスクの高い金融商品や複雑な金融商品への投資に係る規制を緩和してきた。

SEC は 2012 年 6 月、認定投資家 (accredited investor) 制度を導入すると発表した。認定投資家は、比較的リスク許容度が高い銀行、投資信託、保険会社、年金基金等の機関投資家及び年収や資産等の条件を満たす富裕層投資家 (high net worth investor) から構成される。富裕層投資家となるための要件は、個人の場合、配偶者との合算ベースで、①純資産 (居住用不動産を除く) が 5,000 万パーツ以上、②年収が 400 万パーツ以上、③証券・デリバティブへの投資額が 1,000 万パーツ以上、のいずれかを満たすことである。法人の場合、①直近年度の財務諸表における株主資本が 1 億パーツ以上、②証券・デリバティブへの投資額が 2,000 万パーツ以上、のいずれかの要件を満たす必要がある。認定投資家は、①格付けが付与されていない債券、②格付け未付与の債券や投資不適格債に制限なく投資する非リテール投資家向けの投資信託、に投資することが可能となった。

また SEC は 2017 年 2 月、よりリスクの高いまたは複雑な金融商品への投資を認めるため、超富裕層投資家 (ultra-high net worth investor) という投資家区分を新たに設けた。超富裕層投資家となるための要件は、個人の場合、配偶者との合算ベースで、①純資産 (居住用不動産を除く) が 7,000 万パーツ以上、②年収が 1,000 万パーツ以上または配偶者の収入を除いて 700 万パーツ以上、③証券・デリバティブへの投資額が 2,500 万パーツ以上または預金を含めて 5,000 万パーツ以上、のいずれかを満たすことである。法人の場合、①直近年度の監査済み財務諸表における株主資本が 2 億パーツ以上、②証券・デリバティブへの投資額が 4,000 万パーツ以上または預金を含めて 8,000 万パーツ以上、のいずれかの要件を満たす必要がある。超富裕層投資家は 2017 年 3 月以降、デリバティブ等のリスクが高いまたは複雑な金融商品やスキームを制限なく組み入れた投資信託への投資が可能となった。

リスクの高いまたは複雑な金融商品への投資に係る規制緩和が実施されたことにより、タイの富裕層は従来禁止されていた金融商品への投資が可能となった。オフショア市場でウェルス・マネジメント事業を行う外資系プライベートバンクは、そうした金融商品を富裕層顧客に提供するためのノウハウが豊富とされる。そのため、富裕層投資家や超富裕層投資家を対象とした投資規制の緩和は、タイへの参入または同国内での事業拡大を図りたい外資系プライベートバンクにとって追い風になったと言えよう。

III 外資系プライベートバンクによるタイへの参入事例

タイにおける近年の規制・制度改革を背景に、2014年以降に同国のウェルス・マネジメント市場に参入した主な外資系プライベートバンクとして、ロンバー・オディエ、クレディ・スイス、ジュリアス・ベアの3社が挙げられる。

1. ロンバー・オディエ

ロンバー・オディエは2014年12月、タイで資産規模2位¹⁶のカシコン銀行との提携を開始した。背景には、相続税及び贈与税の導入に関する議論が進む中、同行が富裕層の資産・事業承継のノウハウを持つ外国金融機関との提携を模索していたことがある。

カシコン銀行は元々、2006年頃からマス富裕層向けの資産運用サービスの提供に取り組んできた。その後、同行は2013年頃から富裕層向けの資産運用サービスに重点を置き始め¹⁷、同サービスの強化を目的として2014年にロンバー・オディエと提携した。

カシコン銀行はロンバー・オディエと共同で、富裕層顧客に特化したプライベート・バンキング・グループであるKBank Private Bankingを立ち上げ、従来カシコン銀行がリテール事業部門で担当していた富裕層顧客をKBank Private Bankingの担当に変更した。カシコン銀行は、KBank Private Bankingを開始したことで、フルサービスのファミリーオフィス機能を提供する国内初の金融機関となった。AUM5,000万バーツ以上の顧客を対象とするKBank Private Bankingは、2018年12月時点で1.1万人の顧客及び計7,500億バーツのAUMを有し、30~40%程度の市場シェアを占めていた。

ロンバー・オディエは、220年以上前にスイスで設立され、何世代にもわたって富裕層の資産承継及び資産運用を支援してきた実績があり、豊富な知識と経験を有する。同社は、以下の4分野において、長年培ってきたノウハウ等をKBank Private Bankingに提供している。

第一に、高度なリスク管理を伴う投資信託の提供である。ロンバー・オディエは、カシコン銀行傘下の運用会社であるカシコン・アセット・マネジメントと協力し、リスクベース・アプローチによる投資リスク管理を取り入れた投資信託を開発し、KBank Private Bankingの顧客に提供している。これまでに、リスクが分散された3種類の投資信託が共同開発され、計300億バーツ超が販売された(図表6)。

第二に、カスタディ機能の提供である。ロンバー・オディエは、KBank Private Bankingの顧客によるオフショア市場への投資を支援するとともに、シンガポール拠点のブックイングセンターを活用してカスタディ機能を提供している¹⁸。

第三に、人材育成である。ロンバー・オディエは、KBank Private Bankingのリレーションシップ・マネージャー(RM)及びそのサポートチーム向けに研修を行っている。同研

¹⁶ 2018年末の連結総資産ベース。

¹⁷ “KBank’s wealth planning service targets high net worth families,” *THE NATION*, 10 June 2016.

¹⁸ “Onshore partnerships are the future: Lombard Odier’s Magnenat,” *Citywire*, 10 August 2017.

図表 6 ロンバー・オディエと共同開発された投資信託

運用開始年月	ファンド名	商品概要	純資産総額 (NAV)
2015年11月	K Strategic Global Multi-Asset Fund (K-SGM)	・主に2本以上の海外ファンドに投資 ・株式、債券、オルタナティブ等に投資する海外ファンドが対象 ・推奨保有期間: 5年以上	245億バーツ
2017年9月	K Global Risk-Enhanced Allocation Fund (K-GREAT)	・主に2本以上の海外ファンドに投資 ・株式、債券、金利、通貨等に投資する海外ファンドが対象 ・推奨保有期間: 5年以上	47億バーツ
2017年12月	K Asia Pacific Bond Fund (K-APB)	・主にロンバー・オディエが運用するAsia Value Bond Fundに投資 ・Asia Value Bond Fundは、アジア太平洋域内の発行体により主に米ドル建てで発行される債券に投資 ・推奨保有期間: 3年以上	14億バーツ

(注) NAVは、2019年4月9日時点の数値。

(出所) カシコン・アセット・マネジメントより野村資本市場研究所作成

修では、世界水準のサービスを提供するための投資管理手法が扱われるとともに、グローバル市場に対する見通しや投資に関する専門知識の共有も行われる。

第四に、後継者育成プログラムの提供である。ロンバー・オディエは2015年以降、KBank Private Bankingの顧客の後継者を対象とした育成プログラムを毎年実施している。同プログラムはKBank Private Banking Academy: Next Generationと呼ばれ、後継者による同族経営事業の継続や新規事業の開始を支援することを目的としている。研修内容として、金融経済、投資分析、資産配分、リスク管理、イノベーション、マインドセットの転換等が含まれる。ロンバー・オディエのこうした貢献もあり、カシコン銀行は2018年、ユーロマネー誌のPrivate Banking Survey 2018において、タイにおける後継者育成計画助言及び信託 (Succession Planning Advice and Trusts, Thailand) 部門でベストバンクに選出された。

以上のように、相続税及び贈与税の導入がロンバー・オディエによるタイへの参入の契機となったが、同社は資産・事業承継の分野だけでなく、金融商品の共同開発や人材育成等の面でも豊富なノウハウをKbank Private Bankingに提供している。カシコン銀行は、アジア・プライベート・バンカーより2017年と2018年のタイ国内部門のベスト・プライベートバンク (Best Private Bank - Thailand Domestic) として表彰されたが、その要因の一つとしてロンバー・オディエの貢献を挙げている。ロンバー・オディエは、カシコン銀行と提携したことで、タイの富裕層顧客へのアクセスが可能となり、今後さらなる事業拡大につなげることができると考えられる。

2. クレディ・スイス

クレディ・スイスは2016年5月、タイにおけるウェルス・マネジメント事業の開始を発表した。同社は元々、2000年にCredit Suisse Securities (Thailand) という現地法人を設立する形でタイに参入し、それ以降フルサービスのブローカレッジ業務を行うとともに、投資銀行業務及びリサーチのチームも配置している。同社は、新たにウェルス・マネジメント事業を開始した理由について、2016年5月18日付プレスリリースにおいて、外国為

替規制の緩和に伴ってタイの富裕層による外国証券投資の機会が拡大していると説明した。2017年末時点で、タイ市場をカバーする約40人のRMのうち約7割が国内に配置された。

クレディ・スイスは、タイのウェルス・マネジメント事業の顧客を資産規模に応じて、high-net-worth individual (HNWI) と ultra-high-net-worth individual (UHNW) という2つのセグメントに分類している。HNWIは、AUMが200万米ドル以上5,000万米ドル未満の個人である。他方、UHNWはAUMが5,000万米ドル以上または純資産が2.5億米ドル以上の個人であり、大半が同族企業の創業者または2代目オーナーである。ウェルス・マネジメント事業における主な取り組みとして以下の点が挙げられる。

第一に、シンガポール現地法人との連携による質の高いソリューション及びプロダクトの提供である。外国為替規制の緩和に伴う外国証券投資の拡大や複雑な金融商品への投資に係る規制緩和を背景として、富裕層の投資ニーズは多様化・高度化している。そうした状況に対応するため、タイのRMは、シンガポール現地法人に在籍する200人超のソリューション及びプロダクトの専門家と連携し、様々なグローバル投資の機会を富裕層顧客に提供している。

第二に、デジタル資産運用プラットフォームの提供である。クレディ・スイスは2017年5月、シンガポール及び香港に続く形で、タイにおいてデジタル資産運用プラットフォームを導入すると発表した。同プラットフォーム導入の目的として、新たなデジタルチャネルと既存の顧客対応体制を統合し、付加価値の高いサービスを効率的に提供することにより、既存顧客及び次世代の顧客との関係強化につなげることが挙げられている。顧客は、Credit Suisse PB APAC appというアプリを通じて、自身の口座に関する総合的な情報、マーケット情報、自身のポートフォリオに関連する情報をいつでもプラットフォーム上で閲覧することができる。また、顧客は30以上の証券取引所で提供されている金融商品を取引することも可能である。

第三に、資産・事業承継サービスの提供である。タイの富裕層は、次世代への資産・事業承継を視野に入れ、承継計画の作成や家訓の確実な承継を目的とした信託等のソリューションへの関心を高めている。そうした中、クレディ・スイスは、信託等を活用した資産・事業承継サービスをタイの富裕層向けに提供している。

第四に、投資銀行業務を行うチームとの連携である。タイ企業は、M&Aを通じた海外投資や株式公開等による資金調達への関心が高い。そのため、クレディ・スイスは投資銀行業務とウェルス・マネジメントのチームを連携させることにより、同族企業のオーナーや起業家向けのサービスを強化する方針である¹⁹。

以上のように、クレディ・スイスは、富裕層による外国証券投資や複雑な金融商品への投資に係る規制の緩和等を契機として単独でタイに参入したが、単にオフショア市場への投資機会を提供するだけでなく、投資銀行業務のチームとの連携を通じて、同族企業の

¹⁹ “Credit Suisse eager for Thai wealth pool,” *Bangkok Post*, 18 September 2018.

オーナーや起業家を中心とする富裕層顧客向けに総合的なサービスを提供している²⁰。

3. ジュリアス・ベア

ジュリアス・ベアは2018年3月、タイでウェルス・マネジメント業務を開始するため、国内最大手²¹の商業銀行であるSCBとの提携により合弁会社を設立することに合意したと発表した。当該合弁会社の資本金は18億バーツであり、ジュリアス・ベアは当初40%出資する²²。

これに先立って、SCBは2018年1月、最も称賛される銀行（The Most Admired Bank）となることを目指して、Going Upside Downという戦略を採ることを発表した。同戦略の下での取り組みとして、①金融サービス提供のあり方の見直し、②効率性向上を目的とした新たなテクノロジーの採用、③新しい能力及びスキルの取得を通じた従業員の育成、が挙げられた。同行は、その戦略の一環として、プライベート・バンキング分野の強みと富裕層の顧客基盤を活用する方法を模索していた。同行は、これまでになかったフルサービスのプライベート・バンキングを顧客に提供するためにも長期的な関係構築を重視し、外資系プライベートバンクとの間で提携を検討し始め、最終的にジュリアス・ベアとの提携を決定した。

ジュリアス・ベアの役割として、主に次の点が挙げられる。第一に、グローバル市場に関するリサーチ情報、投資アイデア、世界水準の投資プラットフォームをSCBに提供することである。第二に、シンガポール拠点の機能を活用し、SCBのAUMが10億バーツ以上の超富裕層顧客に対してオフショア市場への投資機会を提供することである。第三に、自社のオフショア商品に関する研修をSCBの社員向けに行うことである。ジュリアス・ベアは、タイ国内におけるSCBの事業基盤を活用し、投資助言以外のサービスを提供することにも関心を示している²³。

以上の通り、外資系プライベートバンクによるタイのウェルス・マネジメント業界への参入の契機や形態は様々であり、ロンバー・オディエやジュリアス・ベアのように地場大手金融機関との提携を通じて参入するケースもあれば、クレディ・スイスのように単独で参入する事例も見られる。他方、共通点として、外資系プライベートバンクはシンガポール等のオフショア市場にある機能を有効活用し、タイの富裕層の資産運用ニーズに対応していることが挙げられる。今後、富裕層ニーズのさらなる多様化・高度化が進めば、外資系プライベートバンクの役割に対する期待が高まっていく可能性が考えられよう。

²⁰ クレディ・スイスのシンガポール現地法人は2017年以降、タイのパトラ証券の富裕層顧客向けにもオフショア市場への投資機会を提供している。

²¹ 前掲脚注16参照。

²² ジュリアス・ベアは、合弁会社への出資比率を最大49%まで引き上げることができるオプションを有する。

²³ “Julius Baer to go full force onshore Thailand,” *Citywire*, 20 March 2018.

IV 私益信託法の導入による業界の発展の可能性

今後のタイのウェルス・マネジメント業界の展望を見据えると、私益信託法（Private Trust Act）の導入が注目される。タイでは現在、証券発行や証券化等の促進を目的とした資本市場取引に関する信託法²⁴があるが、資産・事業承継等に関する信託の制度は存在しない。私益信託法の導入は財務省により提案され²⁵、2018年7月に同法案が閣議決定された。同法案は現在、自治委員会（Office of the Council of State）により、立法化に向けた審査が行われている。

私益信託法を導入する主な目的として、①自社株を含む個人金融資産や不動産を効率的かつ所有者の真意に従って管理及び保護するためのツールの提供、②タイ国内の資産が国外に流出することの防止、が挙げられる。同法案では、信託の設定、信託機関、受託者の要件・義務が定められている（図表7）。

私益信託法が施行された場合、タイの富裕層による資産管理の方法は多様化される。他方、受託者となる金融機関は、富裕層の資産管理ニーズに対応するために、高度な専門的税務知識等が求められる。外資系プライベートバンクの多くは、信託の活用に関する経験とノウハウを長年にわたって蓄積している。今後、私益信託法の導入を契機として、地場金融機関との提携等によりタイへの参入を検討する外資系プライベートバンクが増加する可能性が考えられよう。

図表7 私益信託法案の概要

信託の設定	<ul style="list-style-type: none"> ・信託は契約に基づいて設定される。 ・委託者（個人または法人）は、受託者に資産を移転する必要がある。 ・委託者は受託者になることができない。 ・信託を設定できる資産は、不動産を含む国外資産と国内資産が対象である。
信託期間	最大100年
受託者の要件	<ul style="list-style-type: none"> ・受託者となるためには、SECから免許を取得する必要がある。 ・商業銀行と証券会社を含む金融機関及びその他法人が受託者の免許を申請できる。 ・受託者は受益者になることができない。
受託者の義務	<ul style="list-style-type: none"> ・受託者の権限及び責任は私益信託法で規定される。 ・受託者は受益者の最善の利益を確保するため、信託契約で定められた義務を果たす必要がある。 ・受託者は会計基準を遵守して管理する信託財産についての財務諸表をSECに提出する義務を負う。

（出所）タイ財務省財政政策局より野村資本市場研究所作成

²⁴ Trust for Transactions in the Capital Market Act B.E. 2550 (2007)

²⁵ “FPO pushing bill on private trusts,” *Bangkok Post*, 21 May 2018.

V 結びにかえて

以上の通り、タイでは近年、相続税及び贈与税の導入、外国為替規制や複雑な金融商品への投資に係る規制等の緩和といった制度的要因により、外資系プライベートバンクによるウェルス・マネジメント業界への参入が促されてきた。最近においても、リヒテンシュタインを本拠とするプライベートバンクである LGT は 2019 年 2 月 21 日、タイでウェルス・マネジメント事業を開始することを発表した。

外資系プライベートバンクの参入は、カシコン銀行とロンバー・オディエの提携で見られるように、タイの地場金融機関により提供される富裕層向けサービスの質向上に貢献している。また、地場金融機関により従来提供されていなかった新たな金融商品・サービスが見られるようになり、資本市場の発展にもつながっていると言える。今後も、堅調な経済成長等を背景として富裕層人口及び資産が増加していく見通しであり、私益信託法の導入が予定されていることも相まって、富裕層の資産運用・保全ニーズの多様化・高度化が予想される中、ウェルス・マネジメント業界のプレーヤーに期待される役割はますます重要になると考えられる。

タイにおけるウェルス・マネジメント業界の歴史はまだ浅い。しかし、外資系プライベートバンクの参入が進むことにより、富裕層の資産運用ニーズに対応するための知見やノウハウが地場金融機関と共有されることで、業界が加速度的に発展していく可能性もある。今後の展開が注目されよう。