

新たなファンド形態の導入でさらなる発展が期待される

シンガポールの資産運用業界

北野 陽平

■ 要 約 ■

1. シンガポールでは 2020 年 1 月、投資ファンド（以下、ファンド）向けの新たな会社形態である変動資本金会社（Variable Capital Company、VCC）の枠組みが正式に開始された。シンガポールは、アジアを代表する資産運用ハブだが、国内で提供されている多くのファンドはケイマン諸島やルクセンブルク等のグローバル・ファンド・センターに籍が置かれている。その一因として、同国の既存のファンド形態が柔軟性を欠くことが指摘されており、VCC の枠組みはそうした課題への対応を目的として導入された。
2. VCC の主な特徴として、資本の柔軟な活用、構造の自由度の高さ、様々な種類のファンドに適用可能なこと等が挙げられる。VCC 設立の際、国内のカストディアンを利用することとされており、国内の法律事務所やファンド事務管理会社等に支払われる費用は補助金の対象となる。VCC の利用拡大により、国内籍ファンドの増加を通じて、商品開発、ディストリビューション、ファンドサービス業務を含む、ファンド運用に関するバリューチェーンの強化が期待されている。
3. また、VCC の導入は、国内のウェルス・マネジメント業界を進化させる可能性もある。シンガポールは、ウェルス・マネジメントのハブとしての存在感をさらに高めるため、富裕な一族の永続的な繁栄を多角的に支援するファミリーオフィスの誘致に積極的に取り組んでいる。昨今、複数の一族を支援するマルチ・ファミリーオフィスの間では、多様な資産運用ニーズを有する国内外の富裕層からより多くの資金を呼び込むため、VCC を利用する動きが見られている。
4. 2020 年 10 月中旬時点で約 150 の VCC が規制当局に登録されていることに鑑みると、総じて良い滑り出しと評価できる。シンガポールは、VCC 導入を通じて、ファンドサービス業務を含むフルサービスを提供するグローバルの資産運用ハブとしての地位を確保するための前提条件をようやく整えたとも言える。今後、同国が資産運用業界及びウェルス・マネジメント業界をさらに進化させ、国際金融センターとしての地位向上につなげることができるか注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 神山哲也「ASEAN 投資信託市場の現状と課題」『野村資本市場クォーターリー』2013 年春号。
- ・ 野村亜紀子「再確認すべきアジア地域ファンド・パスポート構想の意義と成功要因」『野村資本市場クォーターリー』2015 年春号。
- ・ 北野陽平、植田剛将「ウェルス・マネジメント事業を強化するシンガポール DBS 銀行」『野村資本市場クォーターリー』2020 年夏号。

I はじめに

シンガポールでは 2020 年 1 月、投資ファンド（以下、ファンド）向けの新たな会社形態である変動資本公司（Variable Capital Company、VCC）の枠組みが正式に開始された。シンガポールは、アジアを代表する資産運用ハブ、かつ域内最大のファンドのディストリビューション・センターである。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）が毎年実施している調査（Singapore Asset Management Survey）によると、2019 年末時点で資産運用額（AUM）の 76%が国外から調達され、同 69%がアジア太平洋地域に投資されており、シンガポールは投資家が同地域の成長を取り込むためのゲートウェイとなっている。

多くのファンド運用会社がシンガポールに拠点を構えている一方、同国内で提供されている多くのファンドはケイマン諸島やルクセンブルク等のグローバル・ファンド・センターに籍が置かれている。その一因として、後述する通り、ユニット・トラスト、リミテッド・パートナーシップ、会社（company）といった、同国の既存のファンド形態が、柔軟性を欠いていることが指摘されてきた。VCC の枠組みは、そうした課題への対応を目的として導入された。

シンガポールにおける VCC の導入は、国内籍ファンドの増加を通じて、同国の資産運用業界のエコシステム拡大につながると期待されている。また、VCC は、富裕層の資産運用にも利用されることから、ウェルス・マネジメント業界の発展も後押しする可能性もある。

本稿では、シンガポールの資産運用業界を概観し、VCC の導入背景及び概要について整理した上で、資産運用業界及びウェルス・マネジメント業界への影響について考察する。

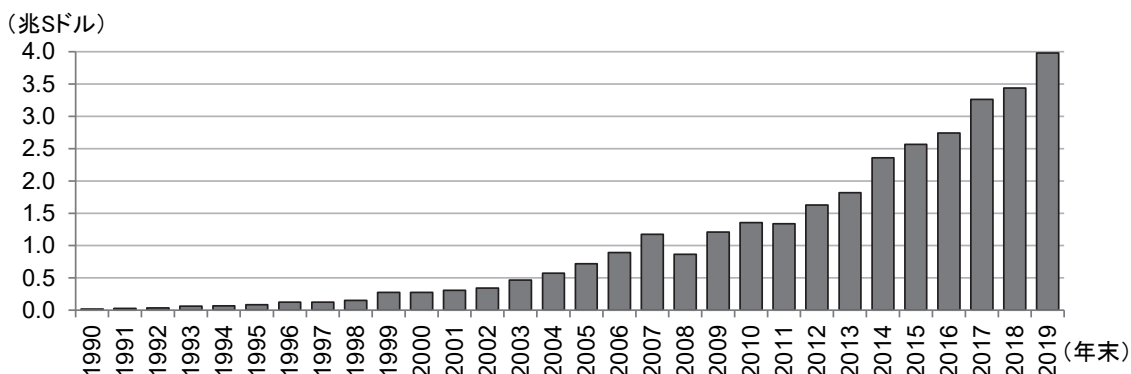
II シンガポールの資産運用業界の概観

シンガポールにおける資産運用業界の規模は、着々と拡大してきた。AUM は 1990 年末時点で 181 億シンガポールドル¹（以下、S ドル）であったが、2019 年末には 4 兆 S ドルとなり、年率 20%のペースで増加してきた（図表 1）。2019 年末時点の AUM の資産別内訳を見ると、株式や債券等の伝統的な資産が 3.26 兆 S ドル、プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、不動産投資信託等のオルタナティブ資産が 0.72 兆 S ドルである。オルタナティブ資産の割合は緩やかに上昇傾向にあり、2009 年末時点で 13%であったが 2019 年末には 18%となった。

シンガポールにおけるファンド運用業務は、証券先物法（Securities and Futures Act、SFA）に基づいて、MAS により規制されている。ファンド運用業務を行う機関は、認可ファンド運用会社（Licensed Fund Management Company、LFMC）としてファンド運用のための資本市場サービス（Capital Market Services、CMS）ライセンスを取得するか、登録

¹ 2020 年 10 月 19 日時点の為替レートは 1 シンガポールドル=77.6 円。

図表1 シンガポールの資産運用業界の規模



(出所) シンガポール金融管理局より野村資本市場研究所作成

ファンド運用会社（Registered Fund Management Company、RFMC）として登録を受ける必要がある²。LFMCは、一般個人投資家向けにファンドの提供が可能な運用会社と、適格投資家³及び機関投資家だけを対象とする運用会社に分類される。RFMCとして登録を受けるためには、顧客が30名以下の適格投資家及び機関投資家に限定されており、AUMが2.5億Sドル以下という要件を満たす必要がある。ファンド運用会社数は2020年10月19日時点で857社であり、内訳はLFMCが574社、RFMCが283社である。

シンガポールにおいて提供されるファンドは、SFAの下で集団投資スキーム（Collective Investment Scheme、CIS）として規定されている。CISの提供には原則、①MASによる認可（authorisation）または承認（recognition）、②目論見書の登録、が義務付けられている。認可は、国内籍ファンドが対象であり、CMSライセンスを有するファンド運用会社による運用等が要件となっている。承認は、外国籍ファンドが対象であり、認可と同等の水準を満たすファンド運用会社による運用等が要件となっている。MASに認可された国内籍のCISは認可スキーム（Authorised Scheme）、承認された外国籍のCISは承認スキーム（Recognised Scheme）と呼ばれる。

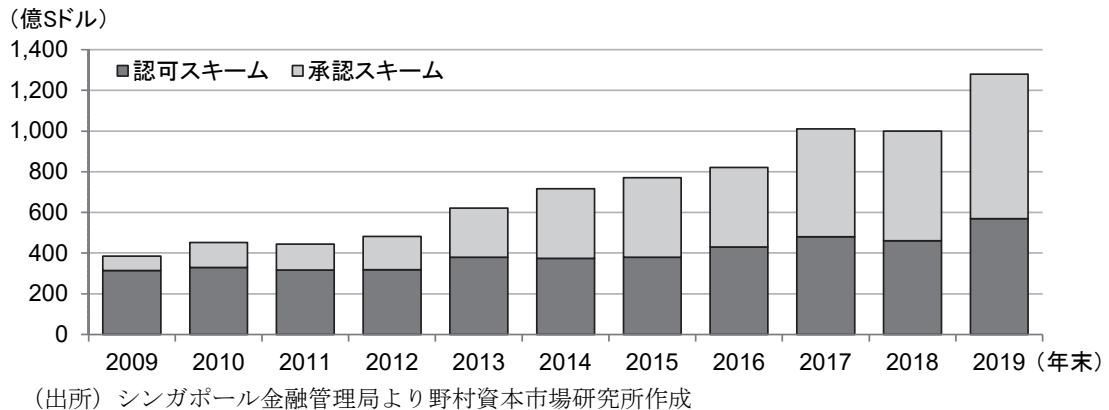
他方、一定の条件下で、MASによる認可または承認及び目論見書の登録が免除される。具体的には、①過去12か月間の資金調達額が計500万Sドル以下であること、②過去12か月間の募集人数が50名以下であること、③適格投資家または機関投資家のみを対象として募集が行われること、のいずれかの要件が満たされる必要がある。このうち、適格投資家向けに募集が行われ、かつ1回当たり募集額が20万Sドル以上のものは、制限スキーム（Restricted Scheme）と呼ばれる。制限スキームは、目論見書の登録が免除されるものの、概要説明書（information memorandum）の提出が義務付けられている。

一般個人投資家向けに提供されるCISのAUMは概ね増加傾向にあるものの、2019年末時点で計1,280億Sドルに留まった（図表2）。これは、国内の資産運用業界全体のAUM

² 運用会社の詳細は、神山哲也「ASEAN投資信託市場の現状と課題」『野村資本市場クォーターリー』2013年春号参照。

³ SFAに基づく、適格投資家には、①純資産が200万Sドル超または過去12か月間の所得が30万Sドル以上の個人、②純資産が1,000万Sドル超の法人、が含まれる。

図表 2 一般個人投資家向けに提供される CIS の AUM 推移



の一部に過ぎないことに鑑みると、適格投資家及び機関投資家が主な参加者となっていることがうかがえる。

また、ファンド⁴の形態を見ると、ユニット・トラスト、リミテッド・パートナーシップ法（Limited Partnership Act）に基づくリミテッド・パートナーシップ、会社法（Companies Act）に基づく会社がある。会社は主に、シンガポール国外に資金プールを行う特別目的を持つ投資手段として利用されている。これまで、ユニット・トラストは主に一般個人投資家向けの CIS や制限スキームに、リミテッド・パートナーシップ及び会社は主にヘッジファンド、プライベート・エクイティ、不動産ファンドに用いられてきた。シンガポールで提供されているファンドは、会社及びリミテッド・パートナーシップの形態が中心である。

III VCC の概要

1. VCC 導入の背景

シンガポールは、ファンドのディストリビューション・センターとしての地位を確立している一方、提供されているファンドの多くは外国籍ファンドである。具体的には、会社構造がより柔軟で、登録プロセスがより効率的なケイマン諸島、ルクセンブルク、アイルランド、モリシャス等においてファンドが設立されている。

外国籍が中心となっている一因として、シンガポールにおける既存の法形態の下でのファンドには、様々な制約があり、柔軟性に欠けることが指摘されてきた。例えば、会社法の下での会社は、固定資本構造しか認められておらず、株式の発行や減資を機動的に行うことができず、その都度株主の承認を必要とする。また、会社は、利益の中からしか投資家に配当を支払うことができない。さらに、資本の返済前に、ソルベンシー・テスト等

⁴ 本稿では、MAS の認可または承認を受けたものを CIS と呼ぶが、総称としてファンドという表現を用いることとする。

の手続きが義務付けられている。

こうした背景の下、シンガポール政府は、グローバルの資産運用ハブとなるためには、構造面での柔軟性、コスト効率性、投資家保護が考慮された新たなファンド形態を導入し、国内籍かつ国内で運用されるファンドを増加させる必要性を認識した。具体的には、これらの特徴を備えたファンド形態の導入に向けて、諸外国の制度についての研究が 2016 年頃から開始され、2017 年 3 月に VCC の枠組み案に関するコンサルテーション・ペーパー⁵が公表され、パブリックコメントが実施された。2018 年 10 月に VCC 法案（Variable Capital Companies Bill）が国会で可決され、2019 年 4 月に公表された 2 度目のコンサルテーション・ペーパー⁶に対するパブリックコメントを経て、2020 年 1 月に VCC の枠組みが正式に開始された。

VCC は、会計企業規制庁（Accounting and Corporate Regulatory Authority、ACRA）及び MAS により規制される。ARCA は、VCC 法及び関連規制を運用し、VCC の登録を管理する。MAS は、マネー・ローンダリング及びテロ資金供与の防止という観点で、VCC を監督する役割を担う。

2. VCC の特徴及び設立要件

1) VCC の特徴

VCC の主な特徴として、以下の点が挙げられる。

第 1 に、資本の柔軟な活用である。VCC は、株式、債券、その他証券の発行により資金調達を行うことができる。VCC の資本は、常に純資産と等しくなる仕組みとなっている。そのため、VCC は、株式の発行や減資を機動的に行うことが可能である。また、VCC は、資本を取り崩す形で配当の支払いを行うことも認められている。

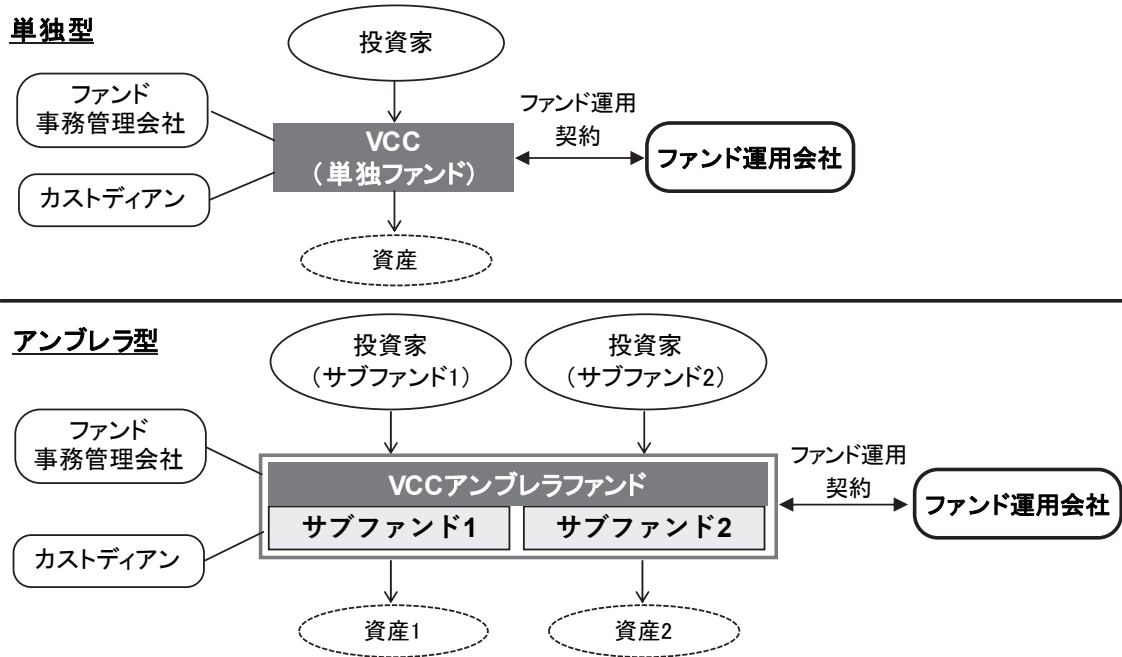
第 2 に、構造の自由度の高さである。会社法の下で会社としてファンドを設立する場合、特性の異なるファンドは個別に設立されることが求められるのに対し、VCC は単独ファンドから構成される単独型、または複数のサブファンドを有するアンブレラ型のいずれの構造でも設定が可能である（図表 3）。アンブレラ型 VCC では、アンブレラファンドのみが法的主体として取り扱われる。投資家保護の観点から、各サブファンドの資産及び負債は分別管理されている。また、ファンド運用会社は、アンブレラ型 VCC を用いることで、ファンド事務管理会社やカストディアン等のファンドサービス業者を共有することや、株主総会の開催及び税申告等の管理機能を統合することができ、規模の経済を働かせることで、ファンド運用に係る費用を削減することが可能である。

第 3 に、様々な種類のファンドに適用可能なことである。VCC は、伝統的資産のファンドだけでなく、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ、不動産ファンド

⁵ Consultation Paper on the Proposed Framework for Singapore Variable Capital Companies, March 2017.

⁶ Consultation Paper on the Proposed Framework for Variable Capital Companies Part 2, April 2019.

図表 3 VCC の構造



(出所) シンガポール金融管理局より野村資本市場研究所作成

図表 4 VCC の適用範囲

	認可型	制限型／免除型
従来	伝統的資産のファンド	ユニット・トラスト
	ヘッジファンド	-
	プライベート・エクイティ及び不動産ファンド	-
現在	伝統的資産のファンド	ユニット・トラスト、 VCC
	ヘッジファンド	-
	プライベート・エクイティ及び不動産ファンド	-

(注) 免除型とは、認可または登録及び目論見書の登録が免除されている機関投資家向けファンドを指す。

(出所) シンガポール金融管理局、PwC より野村資本市場研究所作成

等のオルタナティブ資産ファンドに適用可能である（図表 4）。また、VCC は、オープンエンド型ファンド及びクローズドエンド型ファンドのいずれでも設立可能であり、投資家の換金ニーズに柔軟に対応することができる。

第4に、会計の自由度の高さである。会社法の下では、シンガポール財務報告基準（Singapore Financial Reporting Standard）を用いることが義務付けられている。これに対し、VCCは、シンガポール財務報告基準に加えて、国際財務報告基準及び米国会計基準を適用することが認められている。ファンド運用会社は、投資家にとっての利便性が高いVCCを利用することで、世界中の投資家から資金を集めやすくなる。

第5に、プライバシーの強化である。会社法の下では株主名簿が公開されるのに対し、VCCでは株主名簿の公開が義務付けられていない。そのため、プライバシーを重視する投資家は、会社法に基づくファンドよりもVCCを選好する可能性がある。

第6に、外国籍ファンドからの転換が可能なことである。従来、外国籍ファンドをシンガポールに移管するためには、当該ファンドを清算し、新たなファンドとして設立する必要があった。VCCでは、外国籍ファンドの既存の資産、負債、権利、運用実績等に影響を及ぼすことなく、シンガポール籍のファンドとして転換することが可能である⁷。

2) VCCの設立要件

VCCの主な設立要件として、以下の点が挙げられる。

第1に、VCCは、MASに規制されたファンド運用会社（Permissible Fund Manager）により運用される必要がある。これには、前述のLMFCとRMFCの他、SFAの下でファンド運用のためのCMSライセンスの保有が明示的に免除されている銀行、マーチャントバンク、金融会社等の金融機関も含まれる。但し、CMSライセンスの保有が免除されている不動産ファンドの運用会社が、VCCを設立するためには、MASの認可または登録が必要である。

第2に、VCCは、①シンガポールに居住する1名以上の取締役、②ファンド運用会社の取締役または代表者を兼務する1名以上の取締役、を配置する必要がある。また、VCCは、シンガポールに所在地を登記するとともに、シンガポールに所在する会社秘書役（company secretary）を配置することが義務付けられている。会社秘書役は、会社登記所に提出する文書の作成、取締役会や株主総会の招集、議事録の作成等、VCCの運営に必要な業務を行う。

第3に、VCCは、サブファンド毎に、シンガポール財務報告基準、国際財務報告基準または米国会計基準に基づいて、財務諸表が作成される必要がある。また、シンガポールに拠点を置く会計監査人による監査も求められる。

VCCは、ケイマン諸島、ルクセンブルク、アイルランド等を含むグローバル・ファンド・センターにおける会社型ファンドの制度を参考にして作成されたことから、ガバナンスの構造はそれらの国と類似している（図表5）。

⁷ シンガポールで設立されたVCCを外国籍ファンドに転換することは認められていない。

図表 5 VCC と諸外国の会社型ファンドの制度比較

	シンガポール	ケイマン諸島	ルクセンブルク	アイルランド	モーリシャス	英国
ファンドの最低所要資本	要件なし	要件なし	承認後1年以内に100~125万ユーロ	30万ユーロ以下(ファンドによる)	要件なし(ファンドによる)	1ポンド
最低必要な取締役の人数	2名(場合により1名)	1名	3名	3名	1名(グローバルスキーム以外)	1名
会社秘書役	必要	不要	不要	不要	必要	特段の要件なし
サブファンドの財務諸表の作成	可能	可能	可能	可能(ファンドにより不可)	可能	不可
会計監査人	必要	必要	必要	特定の監査人のみ任命可能	必要	必要
ファンド事務管理会社	必要	特定の場合に必要	必要	必要	任命可能	特段の要件なし
カストディアン	必要	不要	必要	必要	必要	必要

(出所) PwC より野村資本市場研究所作成

3) VCC に対する課税

VCC は税務上、シンガポールに登録された会社かつ単一の法人として扱われる。従って、単独型 VCC の場合、会社法の下での会社と同様に、内国歳入庁 (Inland Revenue Authority of Singapore、IRAS) に法人所得税の申告を行う必要がある。これに対し、アンブレラ型 VCC の場合、アンブレラファンドのみが税申告を義務付けられる。

また、シンガポール所得税法のセクション 13R 及び 13X において規定されているファンド向けの税制優遇制度は、VCC にも適用される。セクション 13R 及び 13X の下では、国内で運用されるファンドが一定の要件を満たす場合、リターンに対する課税が免除される。セクション 13R では、ファンドがシンガポールで設立されるとともに、年間 20 万 S ドル以上の事業支出が必要である (図表 6)。セクション 13X では、ファンド設立地に関する要件はないものの、シンガポールにおける年間 20 万 S ドル

図表 6 セクション 13R 及び 13X の下での税制優遇要件

	セクション13R	セクション13X
ファンド運用会社	CMSライセンスの保有(免除された場合を除く)	CMSライセンスの保有(免除された場合を除く)
ファンド設立地	シンガポール	要件なし
ファンド費用	年間20万Sドル以上の事業支出	シンガポールで年間20万Sドル以上の事業支出
AUM	要件なし	5,000万Sドル以上(申請時点)
投資家	シンガポールの投資家による100%保有は不可	要件なし
投資家への報告	年次財務報告が必要	要件なし
認可当局	MAS	MAS

(出所) シンガポール所得税法、各種資料より野村資本市場研究所作成

以上の事業支出に加えて、申請時に最低 5,000 万 S ドルの AUM が求められる。アンブレラ型 VCC の場合、当該要件はアンブレラファンドにのみ適用されることとなっており、会社法の下での会社と比較すると税務上有利である。例えば、ファンド運用会社が会社法の下で 4 つのファンドを設立し、全てのファンドについてセクション 13R に基づく税制優遇の適用を受けるためには、計 80 万 S ドル以上の年間事業支出が求められる。これに対し、アンブレラ型 VCC を用いて、アンブレラファンドとサブファンド 3 本を設立した場合、同適用を受けるために必要な年間事業支出は最低 20 万 S ドルに抑えられる。同様に、セクション 13X に基づく税制優遇の適用を受けるために必要な AUM についても、アンブレラ型 VCC を利用した場合、会社法の下でファンドを設立するより小さく抑えられる。

さらに、VCC には、二重課税を防ぐための租税条約を締結する全ての国からの課税が免除される。シンガポールは 2020 年 9 月末時点で 88 か国・地域との間で租税条約を締結しており、それらの国への投資に係る利益への課税は免除される。法人格を有さないリミテッド・パートナーシップの場合、租税条約が適用されないことから、この点においては、VCC がリミテッド・パートナーシップに対して優位性を持つと言える。

他にも、MAS により管理されている金融セクター・インセンティブ・スキーム (Financial Sector Incentive Scheme) の下では、2.5 億 S ドル以上の AUM 及び 3 名以上の投資専門家を有する LFMC 及び RFMC 等を対象として、法人税率が 17% から 10% に引き下げられる⁸。当該軽減税率は、VCC にも適用される。

以上の通り、既存の税制優遇制度は、幅広く VCC に適用されている。

IV VCC 導入の狙いと期待される影響

MAS は、2017 年 10 月に公表した金融サービス業界変革マップ (Financial Services Industry Transformation Map) において、アジアを代表する国際金融センターとなるための取り組みの一環として、域内における資産運用及びウェルス・マネジメントのハブとしての地位を向上させる目標を打ち出した。VCC の導入は、その一翼を担っており、国内の資産運用業界及びウェルス・マネジメント業界を進化させると期待されている。

1. 資産運用業界への期待される影響

VCC 導入によるシンガポールの資産運用業界への期待される影響として、国内籍ファンドの増加を通じたエコシステムの拡大が挙げられる。言い換えると、商品開発、ディストリビューション、ファンドサービス業務を含む、ファンド運用に関するバリューチェーンの強化である。VCC の設立に当たっては、国内のカストディアンを利用することとさ

⁸ PwC, Singapore Variable Capital Company: The game changer for asset management in Asia Pacific, April 2020.

れている。また、国内の法律事務所やファンド事務管理会社等に支払われる費用は、後述する補助金の対象となる。シンガポール政府は、VCCの枠組みの導入から2年以内に、ファンドサービス業者により1,000名超の新たな雇用が創出されると見込んでいる⁹。

VCC設立に関するこれまでの実績を見ると、2019年9月にMASによりパイロット・プログラムが開始された。同プログラムに参加したファンド運用会社18社により、2020年1月までに、ベンチャーキャピタル、プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、環境・社会・ガバナンス（ESG）ファンドを含む計20のVCCがACRAに登録された。また、MASは同年1月、VCCの利用促進を目的として、金融セクター発展基金（Financial Sector Development Fund）¹⁰を財源として、2023年1月までを対象期間とするVCC補助金制度（Variable Capital Companies Grant Scheme）を導入した。同補助金制度の下では、MASにより規制されたファンド運用会社が、VCCを設立または外国籍ファンドをVCCに転換する場合、それに要する費用が補助される。対象となるのは、法務サービス費用、税務サービス費用、ファンドの事務管理費用等であり、総費用の70%が補助される。但し、VCC毎に15万Sドルの上限が設けられており、ファンド運用会社毎に最大3つのVCCが対象となっている。アンブレラ型VCCの場合、アンブレラファンドと同時に設立されるサブファンドは補助対象であるものの、既存のアンブレラ型VCCの下で新たに設立されるサブファンドは補助対象外である。こうした補助金制度も奏功し、2020年10月15日時点で計149のVCCがACRAに登録されている。

中長期的な観点では、VCCは、国内籍ファンドの増加を通じて、ファンド・パスポートの対象となるファンドの幅が広がることで、同枠組みの利用促進につながることも期待されている。シンガポールを含むASEAN諸国の間では、投資家保護に関する要件を満たした自国籍ファンドの相互販売を容易にすることを目的として、規制の共通化を図る枠組みであるASEAN CIS フレームワーク（ASEAN Collective Investment Scheme Framework）が2014年に開始された。現在、シンガポール、マレーシア、タイの3か国が同フレームワークに参加している。これまでに当該3か国の金融規制当局により承認されたファンドは計20本未満に留まる。しかし、今後シンガポール籍のファンドが増加すれば、参加国間でのクロスボーダーでのファンド提供が促進される可能性がある。また、VCCの利用拡大により、シンガポールによるアジア地域ファンド・パスポート（Asia Regional Fund Passport, ARFP）への参加が後押しされる可能性もある。ARFPは、アジア太平洋経済協力（APEC）加盟国を対象としており、基本的なコンセプトはASEAN CIS フレームワークと同様である¹¹。現在、日本、オーストラリア、ニュージーランド、韓国、タイの5か国がARFPに参加している。シンガポールはオブザーバーとしてARFPの会合に参加してお

⁹ 当該見込みには、新型コロナウイルスの感染拡大の影響は考慮されていない。

¹⁰ 金融セクター発展基金は、①金融センターとしてのシンガポールの振興、②金融サービスセクターで必要とされるスキル及び専門性の育成、③金融サービスセクターに関する教育・調査機関や調査・開発プログラム等の支援、④国内金融サービスセクターの発展に資するインフラの開発、を目的として、MASにより導入された。

¹¹ ARFPの詳細は、野村亜紀子「再確認すべきアジア地域ファンド・パスポート構想の意義と成功要因」『野村資本市場クォーターリー』2015年春号参照。

り、正式な参加国となることを検討している。PwCによると、ARFPの対象となるファンドのAUMは、2017年時点の46億米ドルから2025年には63億米ドルへと増加すると予測されており¹²、シンガポールがARFPの参加国となることで得られる恩恵は今後高まる見通しである。

2. ウェルス・マネジメント業界への期待される影響

シンガポールは、アジアを代表するオフショアのウェルス・マネジメント・センターの一つとして知られている。大手コンサルティング会社のデロイトが2018年5月に発行したレポートによると、シンガポールはウェルス・マネジメント・センターとしての競争力という点で、スイスに次いで世界で2番目に高い評価を得た¹³。また、ウェルス・マネジメント業界の調査会社であるアジアン・プライベート・バンカーが2018年7月に発行したレポートによると、シンガポールはオフショアのウェルス・マネジメントのハブとして世界で最も高い評価を得た¹⁴。

シンガポールは、ウェルス・マネジメントのハブとしての存在感をさらに高めるため、ファミリーオフィスの誘致に積極的に取り組んでいる¹⁵。ファミリーオフィスとは、富裕な一族の永続的な繁栄を多角的に支援する組織であり、その役割には資産運用、会計・税務、教育、慈善事業等が含まれている。ファミリーオフィスは、単一の一族を支援するシングル・ファミリーオフィスと複数の一族を支援するマルチ・ファミリーオフィスに大別される。シングル・ファミリーオフィスはMASにより規制されておらず、ファンド運用を行うための認可または登録が免除されているのに対し、マルチ・ファミリーオフィスはLFMCまたはRFMCとしてMASの認可または登録を受ける必要がある。

シンガポールにおけるファミリーオフィスの数は公表されていないが、MASによると、2017年から2019年の間に5倍に増加したようである。シンガポールがファミリーオフィスの設立地として選好される主な理由として、良好なビジネス環境、規制の透明性、強固な投資家保護の枠組み、富裕層へのアクセスのしやすさ等が挙げられている。

昨今、シンガポールに拠点を置くマルチ・ファミリーオフィスの間では、VCCを設立または外国籍ファンドをVCCに転換する動きが見られる。マルチ・ファミリーオフィスは、組入資産や投資戦略等が異なるサブファンドを有するアンブレラ型VCCを利用することにより、富裕層の多様な投資ニーズに柔軟に対応することが可能である(図表7)。

これまでにVCCを設立したマルチ・ファミリーオフィスとして、例えば、カメット・キャピタル・パートナーズ(Kamet Capital Partners)が挙げられる。同社は2020年1月に

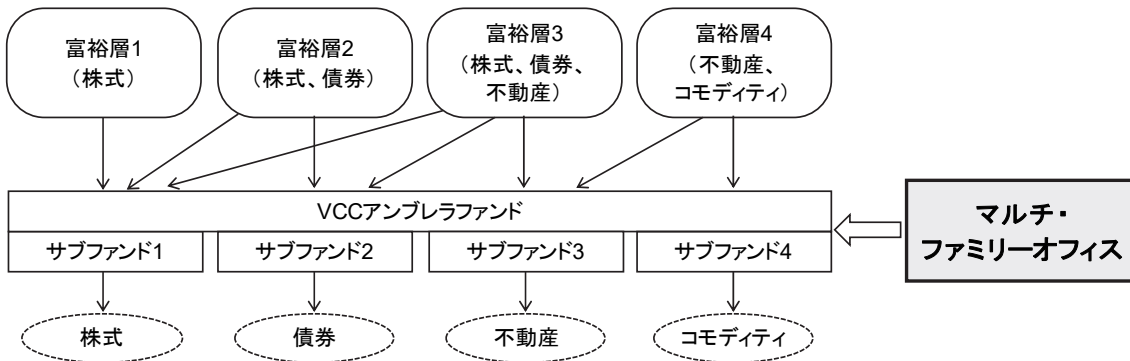
¹² PwC, Asset & Wealth Management 2025: The Asian Awakening, January 2019.

¹³ Deloitte, The Deloitte International Wealth Management Centre Ranking 2018: The winding road to future value creation, May 2018.

¹⁴ Asian Private Banker, The Role of Singapore as an Offshore Wealth Management Hub, 3 July 2018.

¹⁵ 詳細は、北野陽平、植田剛将「ウェルス・マネジメント事業を強化するシンガポールのDBS銀行」『野村資本市場クォーターリー』2020年夏号参照。

図表7 マルチ・ファミリーオフィスのVCC利用例



(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

VCCを設立し、Kamet Long Term Capital Fundというサブファンドを通じて、AUMの6~7割を上場証券に、3~4割をオルタナティブ資産に投資する方針である¹⁶。他には、2020年4月にVCCを設立したエンビジョン・ウェルス・マネジメント (Envysion Wealth Management) が挙げられる。同社は、オルタナティブ投資を得意としており、Envysion Commodity Strategy Fundというサブファンドを通じて、ニッケル等のコモディティの売掛債権に投資している。

現時点では、MASにより規制されていないシングル・ファミリーオフィスは、VCCの設立が制限されている。しかし、MASは、ウェルス・マネジメント業界においてVCCの利用が促進されることを望んでおり、その一環として、シングル・ファミリーオフィスが、マネー・ローンダリング防止等の観点から安全かつ慎重な方法でVCCを設立することを認めることについて検討を進めている¹⁷。シンガポールが今後、VCCを利用するファミリーオフィスの誘致に成功し、多様な資産運用ニーズを有する国内外の富裕層からより多くの資金を呼び込むことができれば、ウェルス・マネジメントのハブとしての地位をさらに向上させることが可能と考えられる。

V 結びにかえて

シンガポールでは、2020年1月にVCCの枠組みが正式に開始されて以降、前述の通り、同年10月中旬までに約150のVCCがACRAに登録されていることに鑑みると、総じて良い滑り出しと評価できる。但し、中長期的な発展の可能性という観点から、留意すべき点もある。

第1に、VCCは、主に中堅規模のブティック系運用会社により利用されている。現時点では、グローバル大手運用会社の動きはほとんど見られない。

第2に、VCCの導入により、柔軟な構造かつ税制面で効率的なファンドの設立が可能に

¹⁶ “Family offices among first adopters of Singapore’s VCC framework,” *Citywire Asia*, 16 January 2020.

¹⁷ “MAS: two updates expected for Singapore’s VCC framework,” *Citywire Asia*, 7 August 2020.

なったとはいえ、シンガポールは制度面で他のグローバル・ファンド・センターに追い付いたにすぎない。例えば、長年にわたってケイマン諸島でファンドを設立してきたグローバル大手運用会社が、今後ファンド設立地としてシンガポールを選択することを本格的に検討するまでには、ある程度の時間を要する可能性がある。

第3に、アジア太平洋域内の他の国・地域でも、国内籍ファンドの増加に向けた取り組みが進められている。例えば、シンガポールと比較されることが多い香港では、2018年7月に新たな会社形態のファンドである **Open-ended Fund Company** が、2020年8月には新たなリミテッド・パートナーシップ形態のファンドである **Limited Partnership Fund** が導入された。また、オーストラリアでは、新たな会社形態のファンドである **Corporate Collective Investment Vehicle** が導入される予定である。こうした中、今後、他のアジア太平洋諸国との間で、ファンド籍を巡る競争が激化する可能性もある。

以上のような留意点があるものの、VCCの導入を契機として、ファンド運用会社がシンガポールでファンドを設立する誘因が高まったことは明らかである。前述の通り、シンガポールはこれまで、アジアを代表するファンド・ディストリビューション・センターとして主導的な役割を担ってきたが、VCC導入を通じて、ファンドサービス業務を含むフルサービスを提供するグローバルの資産運用ハブとしての地位を確保するための前提条件をようやく整えたとも言える。今後、シンガポールが資産運用業界及びウェルス・マネジメント業界をさらに進化させ、国際金融センターとしての地位向上につなげることができると注目される。