

国際的なウェルス・マネジメントのハブとして ファミリーオフィスの誘致を強化するシンガポール

北野 陽平、植田 剛将

【 要 約 】

1. シンガポールは近年、国際的なウェルス・マネジメントのハブとしての存在感を高めることを目指して、ファミリーオフィスの誘致を強化している。ファミリーオフィスとは、超富裕層一族の永続的な繁栄を多角的に支援する組織であり、資産管理・運用、会計・税務、後継者計画、資金調達、コンプライアンス面の管理等の役割を担う。
2. 超富裕層一族によるファミリーオフィスの利用は、北米や欧州で普及しているが、アジア太平洋地域でも近年増加している。シンガポール金融管理局（MAS）によると、シンガポールにおけるファミリーオフィスの数は 2017 年から 2019 年の間に 5 倍に増加したようである。
3. シンガポールでは、政治の安定性、良好なビジネス環境、快適な住環境、強固な法制度、健全で発達した金融セクター等、超富裕層がファミリーオフィスを設立する上で魅力的な環境が整備されている。また、税制優遇措置やグローバル・インベスター・プログラム等のインセンティブが政府により提供されている。
4. MAS は、ファミリーオフィスの誘致を強化するため、2020 年 1 月に導入した会社型ファンドの新たな形態である変動資本会社の利用を促進する方針である。また、MAS は、専門人材の育成が重要と認識し、ファミリーオフィスに助言を行うプライベートバンカー等が身に付けるべきスキル及び能力を明確化したファミリーオフィス・アドバイザー・スキルマップを作成した。
5. アジアを代表するもう 1 つのウェルス・マネジメント・センターである香港においても、現在、政府がファミリーオフィスの設立を支援する姿勢を強めている。そうした中、今後、シンガポールがさらなるファミリーオフィスの誘致に向けた取り組みに成功し、グローバル金融センターとしての地位向上につながる可能性があるか注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・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。
- ・北野陽平「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」『野村資本市場クォーターリー』2020 年秋号。

I はじめに

シンガポールは近年、国際的なウェルス・マネジメントのハブとしての存在感を高めることを目指して、ファミリーオフィスの誘致を強化している。ファミリーオフィスとは、超富裕層一族の永続的な繁栄を多角的に支援する組織である。

シンガポールは既に、アジアを代表するウェルス・マネジメントのハブとして一定の地位を確立している。例えば、アジアの富裕層市場に関する調査を行うアジアン・プライベート・バンカーが、シンガポールと香港に拠点を置く金融機関を対象として 2018 年に実施した調査では、シンガポールはオフショアのウェルス・マネジメント・ハブとして世界で最も高い評価を得た¹。また、大手コンサルティング会社のボストン・コンサルティング・グループによると、国外からシンガポールに流入したオフショア資産残高は、2019 年末時点で 1.1 兆米ドルであり、同国のオフショア資産残高はスイス、香港に次いで世界 3 位であった²。シンガポールにおけるオフショア資産残高は、最良シナリオで 2019～2024 年に年平均 6.2% のペースで増加し、同期間のスイスの年平均増加率 2.9% を上回ると予測されている。シンガポールにおけるファミリーオフィス誘致の取り組みは、オフショア資産のさらなる増加につながる可能性があると考えられる。

本稿では、シンガポールにおけるファミリーオフィス市場の概要を説明した後、ファミリーオフィスの誘致強化に向けた金融規制当局の施策・取り組みについて紹介する。

II シンガポールにおけるファミリーオフィス市場の概要

1. ファミリーオフィスの区分

ファミリーオフィスは、単一の超富裕層一族を支援するシングル・ファミリーオフィス (SFO) と複数の超富裕層一族を支援するマルチ・ファミリーオフィス (MFO) に大別される。

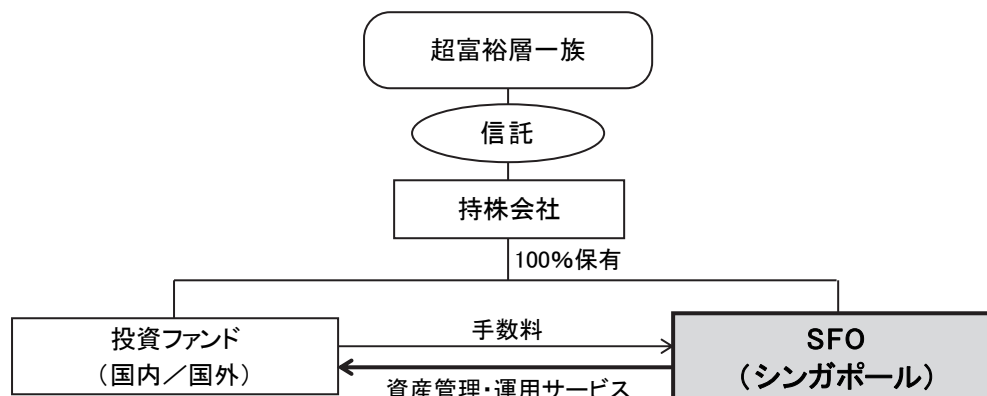
SFO は、シンガポール金融管理局 (MAS) の証券先物法 (Securities and Futures Act) の下で定義されていないが、超富裕層一族が自身の資産管理・運用を目的として設立する組織を指しており、MAS の登録や認可が免除されている。典型的な構造は、超富裕層一族が設立する持株会社により SFO と投資ファンドが保有されており、SFO が運用会社として投資ファンドを運用する形となっている (図表 1)。信託が用いられる場合とそうでない場合があるが、前者の場合、資産保全、柔軟な資産承継、秘匿性の確保等に関する実効性がより高くなる。一般的に、SFO の運営には年間 100 万米ドル超のコストを要することが多く、SFO の運用資産額 (AUM) は 1 億米ドル超であることが望ましいとされる³。

¹ Asian Private Banker, The Role of Singapore as an Offshore Wealth Management Hub, 3 July 2018.

² Boston Consulting Group, Global Wealth 2020: The Future of Wealth Management - A CEO Agenda, 18 June 2020.

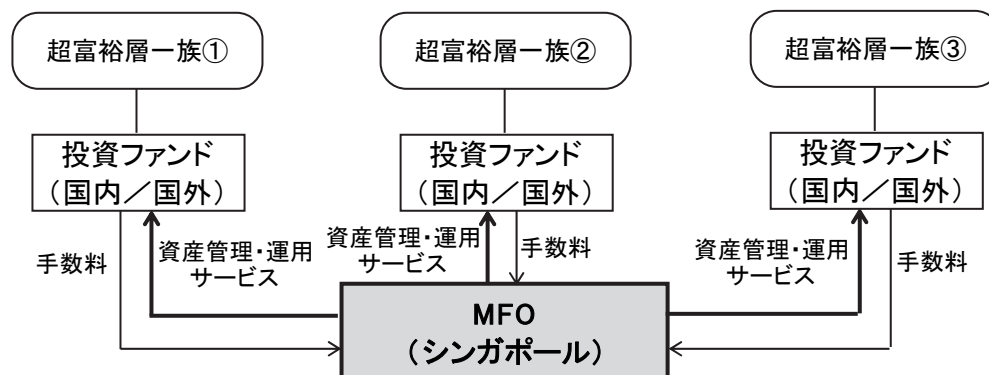
³ DBS Private Bank and Ernst & Young Solutions, The Asian Family Office - Key to Intergenerational Planning, 30 August 2019.

図表 1 SFO の典型的な構造



(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

図表 2 MFO の典型的な構造



(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

SFOの役割には資産管理・運用のみならず、会計・税務、後継者計画、資金調達、コンプライアンス面の管理、慈善事業、コンシェルジュ・サービス等の支援が含まれる。

他方、複数の超富裕層一族を支援する MFO は、資産管理・運用サービスに焦点を当てている（図表 2）。MFO は、証券先物法の下で規制されており、登録ファンド運用会社（Registered Fund Management Company、RFMC）としての登録、または認可ファンド運用会社（Licensed Fund Management Company、LFMC）として認可を受ける必要がある⁴。MFO は、一定の資産管理・運用手数料及び成功報酬を主な収入源としている。

⁴ 詳細は、北野陽平「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」『野村資本市場クォーターリー』2020年秋号参照。

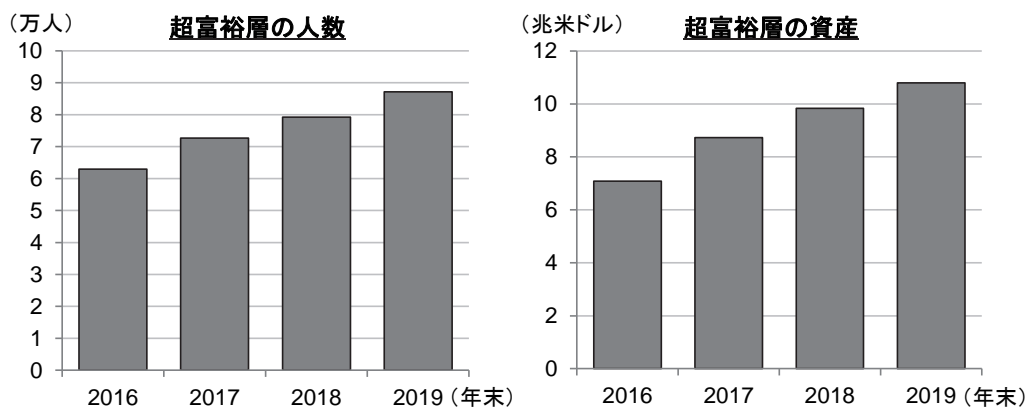
2. ファミリーオフィスの増加

超富裕層一族によるファミリーオフィスの利用は、北米や欧州で普及しているが、アジア太平洋地域でも近年増加している。世界のファミリーオフィス市場に関する調査を行うキャンプデン・リサーチの推定によると、2019年時点のファミリーオフィスの数は世界全体で約7,300、そのうちアジア太平洋地域が約1,300であった⁵。

ファミリーオフィスがアジア太平洋地域で近年増加している背景として、第1に超富裕層の人数及び資産の増加が挙げられる。世界の富裕層市場に関する調査を行うウェルス X が毎年発行する World Ultra Wealth Report によると、3,000 万米ドル超の純資産を保有する超富裕層の人数はアジア太平洋地域において、2016 年末の 6.3 万人から 2019 年末には 8.7 万人へと 38%増加し、超富裕層の資産は同期間に 7.1 兆米ドルから 10.8 兆米ドルへと 52%増加した（図表 3）。また、英国の不動産コンサルタント会社であるナイトフランクによると、アジアにおける超富裕層の人数は 2025 年までに世界全体の 24%を占めると予測されている⁶。

第2に、超富裕層の世代交代の進展である。アジアにおける超富裕層の大部分は、自らが富を築いており、現状、同地域の億万長者（ビリオネア）の約 85%は第1世代である⁷。そして、第1世代からの資産・事業承継に関して、一般的に 70%の資産は第2世代までに、90%の資産は第3世代までに失われることが知られており、その主な理由として、事業環境の変化、過剰な消費、タックス・プランニングの失敗等が挙げられている⁸。そうした中、今後 10 年間で数兆米ドル相当の資産が、第1世代から第2世代以降に承継されると予測されている⁹。アジアにおける第2世代以降の超富裕層は、資産保全を目的とし

図表 3 アジア太平洋地域における超富裕層の人数及び資産の推移



(出所) ウェルス X より野村資本市場研究所作成

⁵ “Global family office growth soars, manages \$5.9 trillion,” Campden Research, 18 July 2019.

⁶ Knight Frank, The Wealth Report 2021, 1 March 2021.

⁷ Hubbis, The Evolution of Family Offices in Asia, 10 November 2019.

⁸ 前掲脚注 3 参照。

⁹ Hubbis, Asia’s Great Wealth Transfer - Implications for the Wealth Management Community, 3 December 2020.

てファミリーオフィスを設立することの重要性を認識し始めている。

シンガポールにおけるファミリーオフィスの数に関して、具体的なデータは公表されていない。但し、MASによると、ファミリーオフィスの数は2017年から2019年の間に5倍に増加したようである。また、シンガポールの上級相兼 MAS チェアマンの Tharman Shanmugaratnam氏は2020年10月、シンガポールには約200のSFOがあり、それらのSFOのAUMは200億米ドル程度に達している可能性がある、と発言した。

これまでにシンガポールでSFOを設立してきた一族は、中国をはじめとするアジア諸国の超富裕層が中心である。しかし、近年、欧米の超富裕層が、シンガポールにSFOを設立する動きも広がりつつある。例えば、大手掃除機メーカーのダイソンを創業したJames Dyson氏は2019年、SFOの本拠地を英国からシンガポールへと移転した¹⁰。また、世界最大級のヘッジファンドである米ブリッジウォーター・アソシエイツ（Bridgewater Associates）の創業者であるRay Dalio氏は2020年11月、シンガポールでSFOを設立することを明らかにした¹¹。さらに、米グーグルの共同創業者であるSergey Brin氏のSFOは、2020年後半にシンガポールに拠点を設置した¹²。

こうした中、シンガポールに拠点を置くプライベートバンクは、SFOを中心とするファミリーオフィス向けの事業を強化している。例えば、シンガポール最大手行のDBS銀行は2019年8月、超富裕層顧客の高度かつ多様なニーズに対応できるよう、ファミリーオフィス専門部署を設置したことを発表した¹³。同行は、複雑な信託設立のニーズ等に対応できるようにリレーションシップ・マネージャーのスキル向上を図っており、ファミリーオフィスに対するソリューション提案件数を2025年までに年平均15%増加させることを目指している¹⁴。また、同行は、ファミリーオフィスからの預かり資産を2020年11月時点で前年同月比4割超増加させ、2025年までに3倍増の100億米ドルへと増加させる目標を掲げている¹⁵。

Ⅲ シンガポールにおけるファミリーオフィス増加の要因

1. 超富裕層にとって魅力的な環境

超富裕層は、前述の通り、ファミリーオフィスに対して資産管理・運用サービスだけではなく、一族の利益最大化を図る役割を担うことを期待しており、ファミリーオフィスの設立地を検討するに当たり様々な点を考慮する。例えば、政治の安定性、良好なビジネス環境、快適な住環境、強固な法制度、健全で発達した金融セクター、税制等である。

¹⁰ “Billionaire James Dyson’s Family Office Hiring in Singapore,” *Bloomberg*, 25 September 2019.

¹¹ “Billionaire Ray Dalio Set to Open Family Office in Singapore,” *Bloomberg*, 27 November 2020.

¹² “Google Co-Founder Brin’s Family Office to Open in Singapore,” *Bloomberg*, 3 February 2021.

¹³ 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。

¹⁴ “DBS sees growth in family offices in Singapore,” *The Business Times*, 31 August 2019.

¹⁵ “DBS Aims to Triple Family Office Unit Assets by 2025,” *Bloomberg*, 12 November 2020.

シンガポールは、これらの点に関して、総じて高い評価を得ている。例えば、世界銀行グループのビジネス環境ランキングにおいて、シンガポールはニュージーランドに次いで世界 2 位となっている¹⁶。また、人事コンサルティング会社のマーサーによると、シンガポールは、アジア域内で最も住みやすい都市と評価されている¹⁷。さらに、世界各国の司法アクセスの現状分析を行うワールド・ジャスティス・プロジェクトによると、シンガポールはアジア諸国の中で最も法制度で整備されているとの評価を受けている¹⁸。

金融セクターに関して、シンガポールは、強固な規制枠組みを有する大規模な金融センターであると国際通貨基金（IMF）により評価されている¹⁹。また、シンガポールでは、プライベートバンクや運用会社を含む数多くの金融機関により、多様な金融商品・サービスが提供されている。

税制に関して、シンガポールでは、相続税、贈与税、有価証券への投資に係るキャピタルゲイン及びインカムゲインは非課税、法人税率は 17%、所得税率は最大 22% である²⁰。また、シンガポールは 2021 年 3 月時点で約 100 か国・地域との間で租税条約を締結しており²¹、投資家はそれらの国・地域への投資に係る二重課税を回避することができる。

以上の通り、シンガポールでは、超富裕層一族がファミリーオフィスを設立する上で魅力的な環境が整備されている。

2. ファミリーオフィスの誘致に資するインセンティブ

シンガポールでは、ファミリーオフィスの誘致に資するインセンティブが政府により提供されている。主なものとして、税制優遇措置及びグローバル・インベスター・プログラム（Global Investor Programme、GIP）が挙げられる。

1) 税制優遇措置

シンガポールでは、前述の通り、有価証券への投資に係るキャピタルゲイン及びインカムゲインは非課税である。但し、所得税法の下では、繰り返し行われる取引等から生じ、本業所得とみなされるものは法人税の課税対象となる。例えば、ファミリーオフィスを含むファンド運用会社の投資収入はこれに該当する。

当該法人税につき、シンガポール国内に拠点を置く運用会社が運用するファンドを対象として、一定の要件を満たす場合に課税が免除される措置が導入されている。当該税制優遇措置は、所得税法のセクション 13CA、13R、13X において規定されている。セクション 13CA では外国籍ファンド、セクション 13R では国内籍ファンドが対

¹⁶ World Bank Group, Doing Business 2020, 24 October 2019.

¹⁷ Mercer, Quality of living city ranking in 2019.

¹⁸ World Justice Project, Rule of Law Index 2020.

¹⁹ International Monetary Fund, Singapore Financial Sector Assessment Program, July 2019.

²⁰ シンガポール政府が 2021 年 2 月に発表した 2021 年度予算案において、富裕税（wealth tax）の導入について言及されたが、本稿執筆時点では詳細が明らかにされていない。

²¹ 署名されたものの批准されていない条約及び内容が限定された条約を含む。

図表 4 シンガポール所得税法セクション 13CA、13R、13X の下での税制優遇要件

	セクション13CA	セクション13R	セクション13X
ファンド運用会社	・シンガポールに拠点 ・資本市場サービス(CMS)ライセンスを保有(免除されている場合を除く)		
ファンド設立地	国外	シンガポール	指定なし
ファンド費用	要件なし	年間20万シンガポールドル以上の事業支出	
AUM	要件なし		5,000万シンガポールドル以上
投資家	シンガポールの投資家による100%保有は不可		制約なし
投資家への報告	年次報告が必要		不要
MASの認可	不要	必要	

(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

象であり、セクション 13X ではファンド設立地の指定がないものの、最低 AUM 等が定められている(図表 4)。

セクション 13CA、13R、13X の下での税制優遇措置は、時限措置ではあるものの数回の期限延長を経ており、現時点では 2024 年末が申請期限となっている。それまでに認可されたファンドは、存続期間中、税制優遇措置が適用されることとなっている。当該措置は、ファミリーオフィスの資産運用において魅力的と言える。

2) GIP

GIP は、シンガポールで企業を設立するか投資を行う外国人を対象に、永住権の優先的な申請を可能にすることを目的として、シンガポール経済開発庁(Economic Development Board)により 2004 年に導入された。GIP の下での永住権申請要件は属性毎に異なる。例えば、ファミリーオフィスを設立する外国人は、5 年以上の経営経験または投資経験を有するとともに、2億シンガポールドル²²(以下、S ドル)以上の純投資可能資産を保有することが求められる。また、ファミリーオフィスの設立者は、永住権取得後 5 年以内に、シンガポール国民 5 人以上を含む 10 人以上の従業員の雇用及び 200 万 S ドル以上の年間支出、またはシンガポールでの居住期間を年間の 5 割以上とすることが義務付けられる。なお、GIP を通じて、2017 年 6 月までに 1,800 人超が永住権を付与された。

IV ファミリーオフィスの誘致強化に向けた施策・取り組み

シンガポールでは、前述の通り、ファミリーオフィスの設立地として魅力的な環境が整備されていることに加えて、政府によりインセンティブが提供されている。そうした中、MAS は、ファミリーオフィス誘致の強化に向けて、以下の施策・取り組みを進めている。

²² 2021 年 4 月 12 日時点の為替レートは 1 シンガポールドル=81.6 円。

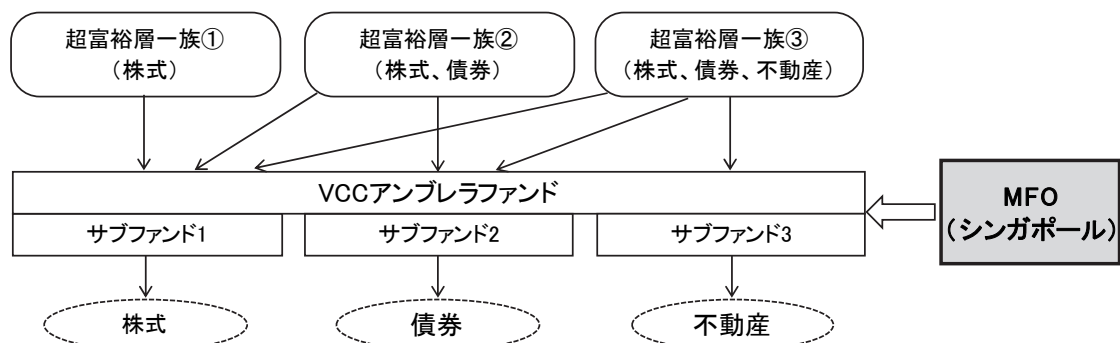
1. 会社型ファンドの新たな形態の導入

MAS は 2020 年 1 月、シンガポール籍のファンド増加を通じて国内資産運用業界のエコシステムを発展させることを目的として、会計企業規制庁（Accounting and Corporate Regulatory Authority、ACRA）と連携し、会社型ファンドの新たな形態である変動資本金会社（Variable Capital Company、VCC）の枠組みを開始した。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、プライバシーの強化、税制面での効率性等が挙げられる²³。また、国内籍ファンドを対象とした、前述のセクション 13R 及び 13X の下での税制優遇措置は、VCC にも適用される。2020 年 11 月末時点で、177 の VCC が ACRA に登録されている。

VCC は、ファミリーオフィスにも利用され得るが、VCC を設立できるのは、MAS に RFMC として登録または LFMC として認可された運用会社に限定されている。例えば、MFO は、複数の超富裕層の多様な投資ニーズに対応するために、アセットクラスや投資戦略が異なるサブファンドを傘下に置くアンブレラ型の VCC を設立することが可能である（図表 5）。これまでに VCC を設立した MFO として、ラッフルズ・ファミリー・オフィス（Raffles Family Office）、カメット・キャピタル・パートナーズ（Kamet Capital Partners）、エンビジョン・ウェルス・マネジメント（Envysion Wealth Management）等が挙げられる。

SFO は、前述の通り、RFMC としての登録や LFMC としての認可が免除されている。そのため、現行規制上、ほとんどの SFO は VCC の利用が認められていない。しかし、SFO から VCC に対する関心が示されていることを受けて、MAS は現在、VCC を利用可能な運用会社の範囲を広げることにより、SFO による VCC の利用を可能にすることを検討している²⁴。今後、SFO による VCC の利用が認められることになった場合、超富裕層によるシンガポールでの SFO 設立を後押しする材料になり得ると考えられる。

図表 5 MFO による VCC の活用例



（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

²³ VCC の詳細は、前掲脚注 4 参照。

²⁴ “Plan to tweak CC framework to draw more single family offices,” *The Business Times*, 7 December 2020.

2. ファミリーオフィス向け専門人材の育成

MAS は、ファミリーオフィスの誘致を推進する上で、専門人材の育成が重要であると認識し、2018 年頃から人材育成プログラムの導入を検討してきた。MAS は、金融機関や法務・税務専門家の協力を得て、インスティテュート・オブ・バンキング・アンド・ファイナンス（The Institute of Banking and Finance、IBF）²⁵と連携し、2020 年7月にファミリーオフィス・アドバイザー・スキルマップ（Family Office Advisor Skills Map）を作成した。

ファミリーオフィス・アドバイザー・スキルマップは、ファミリーオフィスに助言を行うプライベートバンカー、受託者、法務・税務専門家等が、資産管理・運用業務及びコーポレート・ガバナンス等に関して身に付けるべきスキル及び能力を確認するためのものである（図表 6）。また、同スキルマップは、研修機関及び金融機関がファミリーオフィス関連の研修カリキュラムを策定する際や、ファミリーオフィスが新たな人材を採用する際にも利用され得ると想定されている。

前述の通り、シンガポールでファミリーオフィスを設立する一族は、これまでアジア諸国の超富裕層が中心だったが、近年では欧米の超富裕層の間でもそうした動きが広がりつつある。それに伴って、シンガポールに拠点を置くファミリーオフィスのニーズが多様化・高度化し、ファミリーオフィスに助言を行う者は、より一層専門性を高めることが求められるようになると考えられる。MAS 及び IBF により導入されたスキルマップにより、今後、ファミリーオフィス向け専門人材の育成がどのように促進されるのか、注目に値しよう。

図表 6 ファミリーオフィス・アドバイザー・スキルマップの概要

求められるスキル及び能力	詳細
一族の資産管理及び相続ニーズに関する理解	一族のガバナンスの枠組み及び家族憲章の作成を支援 一族のメンバー間の関係及び利害関係者との関係を強化するとともに、利益相反に対応 一族の税務上及び規制上のコンプライアンスニーズを理解し、一族に影響を及ぼし得る動向を注視 法律、会計・税務、相続、信託、慈善活動、コーポレートサービス等に関する分野での一族のニーズに対応するため、専門的な外部業者と連携
投資助言及び保有資産のパフォーマンス評価	ベンチャーキャピタル及びプライベート・エクイティ案件へのオルタナティブ投資を含む、一族の投資戦略に沿った投資機会を特定 資産配分の決定及び投資戦略に沿ったポートフォリオのリバランスを支援 一族に代わって様々なアセットクラスの取引を執行 指標及び評価手法を用いてポートフォリオのパフォーマンスの分析及び報告を支援
ファミリーオフィスの運営に関する助言	ファミリーオフィスの財務会計及び会社書記役の役割について助言 損失の最小化を目的として、サイバーセキュリティ、詐欺、信用、オペレーションに関する潜在的なリスクを軽減するための計画について助言 規制及びファミリーオフィスのガバナンス要件を遵守するためのコンプライアンス計画について助言

（出所）インスティテュート・オブ・バンキング・アンド・ファイナンスより野村資本市場研究所作成

²⁵ IBF は、シンガポールに拠点を置く約 200 社の金融機関（銀行、保険会社、証券会社、運用会社等）の従業員向け教育プログラム等を提供する非営利機関であり、1974 年に設立された。

V 香港の動向を踏まえた今後の見通し

今後、シンガポールが、さらなるファミリーオフィスの誘致に成功するかどうかを評価する上で、アジアを代表するもう1つのウェルス・マネジメント・センターである香港の動向が注目される。香港政府は、ファミリーオフィスの域内ハブになるという目標を打ち出して、2020年始め頃からファミリーオフィスの設立を支援する姿勢を強めている。香港証券先物委員会（Securities and Futures Commission of Hong Kong）は2020年1月、ファミリーオフィスの免許要件に関する通達を発出した。また、香港金融発展局（HK Financial Services Development Council）は同年7月、ファミリーオフィスの設立を促進するための規制・税制・人材育成等に関する政策提言を含む報告書を発行した。これらに呼応する形で、民間セクターにおいても、同年11月に香港ファミリーオフィス協会（Family Office Association Hong Kong）という業界団体が設立された。

シンガポールは、香港に先駆けて、ファミリーオフィスの誘致強化に取り組んできた。そのため、ファミリーオフィスにとって有益なインセンティブを含む環境整備という点では、シンガポールが香港よりも先んじていると言える。他方、香港は、中国本土へのゲートウェイという、シンガポールにはない強みを有している。こうした点に鑑みると、アジア域外の超富裕層がファミリーオフィスの設立地を検討する際、シンガポールか香港かという二者択一ではなく、両方に設立するという可能性も十分にあるのではないだろうか。言い換えると、香港におけるファミリーオフィスの誘致強化の取り組みは、アジア域外から超富裕層を呼び込むという点では、シンガポールも恩恵を享受できる可能性があると考えられよう。

今後、シンガポールがさらなるファミリーオフィスの誘致に向けた取り組みに成功し、国際的なウェルス・マネジメントのハブとしての存在感を高めることで、グローバル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。