

香港におけるウェルス・マネジメント業界の発展促進策 ーファミリーオフィスの誘致強化ー

北野 陽平、植田 剛将

■ 要 約 ■

1. アジアを代表する国際金融センターの一つである香港は昨今、ウェルス・マネジメント業界の発展促進策として、超富裕層一族を多角的に支援するファミリーオフィスの誘致強化に取り組んでいる。
2. 香港では、ファミリーオフィスは増加傾向にあるとされる。その背景として、専門性を有する豊富な金融人材、幅広い投資機会へのアクセス、金融市場の安定性、有利な税制、中国本土との近接性、良好なビジネス環境、強固な法制度等が挙げられる。
3. 証券先物法の下でのファミリーオフィスの認可取得は、その活動内容に基づいて判断される。基本的には、ファミリーオフィスが提供するサービスが証券先物法に基づく規制活動に該当し、当該サービスが事業として香港において提供される場合、認可取得が義務付けられる。
4. 近年、ファミリーオフィス関連事業を行うプライベートバンクも増加しつつある。当該事業には、ファミリー・ガバナンスの仕組みづくり、ファミリーオフィスの体制、ファミリービジネスに関する助言や、ファミリーのパートナー選定支援等が含まれる。
5. 今後、香港がアジア太平洋地域におけるファミリーオフィスのハブとしての存在感向上を目指す中、①急速な成長を遂げる中国本土とのゲートウェイという強みを最大限に生かせるかどうか、②税制を含む諸制度が香港と類似しているシンガポールとの競合、が注目されよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・北野陽平、植田剛将「アジア最大のプライベートバンク UBSー成功の背景とさらなる成長のポイントー」『野村資本市場クォーターリー』2021年冬号。
- ・北野陽平、植田剛将「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」『野村資本市場クォーターリー』2021年春号。

I はじめに

アジアを代表する国際金融センターの一つである香港は昨今、ウェルス・マネジメント業界の発展促進策として、ファミリーオフィスの誘致強化に取り組んでいる。ファミリーオフィスとは、超富裕層一族を多角的に支援する組織であり、その役割には資産の管理・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・サービス等が含まれる。

アジアにおけるファミリーオフィスの歴史は浅く、欧米地域ほど普及していない。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ペン・リサーチによると、2019年7月時点で世界には約7,300のシングル・ファミリーオフィス（詳細後述）があると推定され、そのうちアジアが18%を占めた¹。しかし、アジアでは今後、中長期的にファミリーオフィスの数が増加する見通しである。その背景には、アジアの超富裕層の間で、自ら富を築いた第1世代から第2世代以降への資産・事業承継が進展していることがある。具体的には、アジアでは今後10年間で数兆米ドル相当の資産が次世代に承継されると予測されており²、ファミリーオフィス市場の成長余地は大きいと考えられる。

本稿では、香港のウェルス・マネジメント業界の概要、ファミリーオフィスの設立・運営に関する規制の枠組み、主なファミリーオフィス及びプライベートバンクの動向、今後の展望等について紹介する。

II 拡大する香港のウェルス・マネジメント業界

1. 香港の富裕層市場の規模

香港では、富裕層市場が拡大傾向にある。仏コンサルティング会社のキャップジェミニによると、香港における、投資可能資産が100万米ドル以上と定義される富裕層の人数は、2010年末の10.1万人から2020年末には18.8万人へと増加した³。また、富裕層市場の調査会社であるウェルスXによると、香港における、純資産が3,000万米ドル以上と定義される超富裕層の人数は2020年末時点で9,435人、資産は計1.25兆米ドルであった⁴。香港の超富裕層の人数は、世界の主要都市の中でニューヨークに次いで2位であった。

さらに、香港に流入しているオフショア（クロスボーダー）資産残高も増加傾向にある。ボストン・コンサルティング・グループ（BCG）によると、世界最大のオフショア・ウェルス・マネジメント・センターであるスイス及びアジアを代表するもう一つの国際金融センターであるシンガポールでは、オフショア資産残高が2016年末から2020年末にかけて概ね横ばいで推移したのに対し、香港では同期間に0.8兆米ドルから2.1兆米ドルへ

¹ “Global Family Office Growth Soars, Manages \$5.9 Trillion,” CampdenFB.com, 18 July 2019.

² Hubbis, Asia’s Great Wealth Transfer – Implications for the Wealth Management Community, 3 December 2020.

³ Capgemini, Asia Pacific Wealth Report 2016 and World Wealth Report 2020.

⁴ Wealth-X, World Ultra Wealth Report 2020.

と2.6倍に増加した⁵。主な要因として、中国本土等からの資金流入の増加が挙げられる。ウェルス X（前述）によると、中国本土の超富裕層の人数及び資産は増加傾向にあり、人数は2016年末の16,040人から2020年末には29,815人、資産は同期間に計1.95兆米ドルから計3.48兆米ドルへと増加した。BCGによれば、香港におけるオフショア資産残高は、2020年末から2025年末に年平均9%のペースで増加すると予測されている。

2. 国際的なウェルス・マネジメントのハブとしての香港の強み

このように、香港はアジアを代表する国際的なウェルス・マネジメントのハブとしての地位を確立している。香港の強みとしては、主に以下の点が挙げられる。

第1に、専門性を有する豊富な金融人材である。対内直接投資を監督する政府機関であり、ファミリーオフィスの設立を支援するワンストップ・サービスも提供するインベスト香港（InvestHK）によると、香港には40行超のプライベートバンクがあり、その中にはUBS、クレディ・スイス、HSBC等の、世界の預かり資産上位15行が含まれる⁶。また、1,800社超の資産運用会社があり、その中には世界の運用資産額上位100社のうちの約70社が含まれる⁷。香港には、4.2万人超のウェルス・マネジメント業及び資産運用業の専門家がおり、他にも4.5万人超の公認会計士、1.3万人超の弁護士がいる。

第2に、幅広い投資機会へのアクセスである。投資家は、株式、債券、投資信託、デリバティブはもちろんのこと、上述の金融機関により提供されるプライベート・エクイティ（PE）ファンド等の様々なオルタナティブへの投資が可能である。香港は、アジアでは中国本土に次ぐPEのハブであり、600社近くのPE投資会社が拠点を置いている⁸。香港では2020年8月、テクノロジー分野のスタートアップ企業等への資金供給の拡大に向けて、リミテッド・パートナーシップ・ファンド（Limited Partnership Fund）に関する法令が制定され、今後、香港籍のベンチャーキャピタル（VC）ファンド及びPEファンドの設立が促進されることが期待されている。

第3に、金融市場の安定性である。香港では、自国通貨である香港ドルの米ドルに対する変動を一定の範囲内に収める為替相場リンク・システム（Linked Exchange Rate System）と呼ばれる為替管理制度が採用されている。また、香港は、一国二制度の下で原則として中国本土から独立しており、自由な資本移動を可能にしている。

第4に、有利な税制である。香港では、個人の有価証券への投資に係るキャピタルゲイン及び配当は非課税である。他方、ファンドや機関投資家は原則、有価証券の取引から生じる利益に対して課税される。但し、2006年に施行された法令に基づいて、一定の要件

⁵ Boston Consulting Group, Global Wealth Report 2017-2020.

⁶ InvestHK, Hong Kong: A Leading Hub for Family Offices, April 2021.

⁷ Hong Kong Monetary Authority, “The Hong Kong General Chamber of Commerce (HKGCC) webinar: “The Future of Finance in Hong Kong: Family Offices Series - Part 1: Evolving Roles”,” 22 September 2020.

⁸ Hong Kong Monetary Authority, “Opening Remarks for the Family Office Symposium 2021,” 19 January 2021.

を満たす外国籍ファンドは、利益に対する課税が免除される⁹。また、2019年4月に施行された法令に基づいて、ファンド籍に関係なく一定の要件を満たす私募ファンドは、利益に対する課税が免除されるようになった¹⁰。当該免税制度は、通称 Unified Fund Exemption (UFE) と呼ばれる。UFE の適用要件として、①ファンドの組入資産が、有価証券、未公開株式、先物契約、外国為替契約、預金・譲渡性預金、コモディティ上場投資信託、外国通貨、店頭デリバティブ等であること、②ファンドの取引が認可・登録金融機関により香港内で行われること、が挙げられる¹¹。さらに、香港は、2021年6月時点で40か国・地域超との間で二国間租税条約を締結しており、それらの国への投資を行う投資家は二重課税を回避することができる。

第5に、中国本土との近接性である。香港は、国際的な投資家が中国本土に投資するための、また中国本土の投資家が国際投資を行うためのゲートウェイとなっている。香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority、HKMA) によると、海外と中国本土との全ての金融取引フローの6~7割は香港を介している¹²。香港と中国本土間の投資フローは拡大傾向にあるが、その要因として双方向の投資を促す制度の整備が挙げられる。具体的には、2002年に適格外国機関投資家 (Qualified Foreign Institutional Investors、QFII) 制度が開始されて以降、2014年に上海・香港ストックコネク、2016年に深圳・香港ストックコネク、2017年にボンドコネク等、様々な制度が導入されてきた¹³ (図表1)。

現在、香港と中国本土間の投資を促す新たな制度として、ウェルス・マネジメント・コ

図表1 香港と中国本土間の投資を促す制度

| 制度名 | 開始年 | 概要 |
|-------------------------|------------|---|
| QFII制度 | 2002年 | ・認可を受けた外国人投資家は、一定の金額の範囲内で中国本土の証券を取引可能 |
| 経済・貿易関係緊密化協定 (CEPA) | 2003年 | ・香港と中国本土間で締結された初の自由貿易協定 |
| 人民元適格外国機関投資家 (RQFII) 制度 | 2011年 | ・認可を受けた外国人投資家は、一定の金額の範囲内で中国本土の人民元建て証券を取引可能 |
| 上海・香港ストックコネク | 2014年 | ・香港の投資家(外国人投資家を含む)は、香港取引所を通じて上海証券取引所の株式を取引可能 ・中国本土の投資家は、上海証券取引所を通じて香港取引所の株式を取引可能 |
| ファンド相互承認制度 | 2015年 | ・香港と中国本土でそれぞれ提供されているファンドを相手市場で販売することが可能 |
| 深圳・香港ストックコネク | 2016年 | ・香港の投資家(外国人投資家を含む)は、香港取引所を通じて深圳証券取引所の株式を取引可能 ・中国本土の投資家は、深圳証券取引所を通じて香港取引所の株式を取引可能 |
| ボンドコネク | 2017年 | ・香港の機関投資家(外国人投資家を含む)は、中国本土で提供されている債券を取引可能 ・今後、中国本土の投資家は、香港で提供されている債券を取引可能 |
| ウェルス・マネジメント・コネク | 2021年 (予定) | ・香港の投資家(外国人投資家を含む)は、中国本土のウェルス・マネジメント商品を取引可能 ・中国本土の投資家は、香港のウェルス・マネジメント商品を取引可能 |

(出所) インベスト香港、各種資料より野村資本市場研究所作成

⁹ Revenue (Profits Tax Exemption for Offshore Funds) Ordinance 2006.

¹⁰ Inland Revenue (Profits Tax Exemption for Funds) (Amendment) Ordinance 2019.

¹¹ 当該ファンドにより設立された特別目的事業体も、利益への課税が免除される。

¹² “Hong Kong confident of acting as a gateway to mainland China,” *Asian Private Banker*, 12 October 2020.

¹³ 上海・香港ストックコネクの詳細は、関根栄一「上海・香港ストックコネク始動後の現状と課題・展望」『野村資本市場クォーターリー』2015年春号(ウェブサイト版)参照。深圳・香港ストックコネクの詳細は、関根栄一「中国における資本市場の双方向の開放の試みー深圳・香港ストックコネクの始動ー」『野村資本市場クォーターリー』2017年冬号参照。ボンドコネクの詳細は、関根栄一「中国・債券市場への新たな投資ルートの導入ーボンドコネクの指導ー」『野村資本市場クォーターリー』2017年秋号参照。

ネクト（Wealth Management Connect）の導入に向けた準備が進められている。ウェルス・マネジメント・コネクトとは、中国広東省、香港、マカオに跨るグレーターベイエリア（粵港澳大湾区）において、個人投資家による相互投資を認める制度である。香港と中国本土間の取引の場合、1投資家当たり100万人民元¹⁴を上限として、低～中リスクの投資信託等のウェルス・マネジメント商品への投資が可能となる予定である。グレーターベイエリアは、中国国内の多くの超富裕層が居住している地域であり、その割合は中国全土の20%超を占める。香港証券先物委員会（Securities and Futures Commission of Hong Kong、SFC）とHKMAは2021年2月、中国人民銀行（People’s Bank of China）、中国銀行保険監督管理委員会（China Banking and Insurance Regulatory Commission）、中国证券监督管理委员会（China Securities Regulatory Commission）、中国国家外貨管理局（State Administration of Foreign Exchange）、マカオ金融管理局（Monetary Authority of Macao）との間で、ウェルス・マネジメント・コネクトの監督上の協力に係る覚書に署名した。今後、ウェルス・マネジメント・コネクトの開始により、香港と中国本土間の投資促進を通じて、香港のウェルス・マネジメント業界のさらなる発展につながることを期待されている。

III 香港で存在感を高めつつあるファミリーオフィス

香港では、これまでウェルス・マネジメント業界が着々と拡大してきたが、香港政府と金融規制当局は、ファミリーオフィスの増加が、今後のウェルス・マネジメント業界のさらなる発展を後押しする要因の一つになると捉えている。ファミリーオフィスの増加は、プライベートバンク、資産運用会社、カスタディアン、ファンド事務管理会社、法律事務所、会計・税理士事務所、その他金融事業者等の事業機会の拡大につながると考えられている。

以下では、香港におけるファミリーオフィスの設立・運営に関する規制の枠組み及びファミリーオフィス設立地としての香港の魅力について説明する。

1. ファミリーオフィスの設立・運営に関する規制の枠組み

ファミリーオフィスは一般的に、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。但し、香港の証券先物法（Securities and Futures Ordinance）の下では、ファミリー（一族）及びファミリーオフィスという用語は明確に定義されておらず、ファミリーオフィスの具体的な認可制度は整備されていない。そうした中、SFCは2020年1月、ファミリーオフィスの認可取得義務に関する通達¹⁵を発出し、同年9月に同通達を補足するFAQを公表した。

¹⁴ 2021年7月9日時点の為替レートは1人民元=17.0円。

¹⁵ Securities and Futures Commission of Hong Kong, Circular on the licensing obligations of family offices, 7 January 2020.

証券先物法の下での認可取得は、超富裕層一族の資産を管理・運用する主体がファミリーオフィスと呼ばれるかどうか、顧客がファミリーであるかどうかによって判断される。基本的には、ファミリーオフィスが提供するサービスが証券先物法の下での規制業務に該当し、かつ当該サービスが事業として香港で提供される場合、認可取得が義務付けられる。

まず、単一の超富裕層一族を支援する SFO は、第三者に対して資産管理・運用サービスを提供せず、かつ証券先物法の例外規定に該当する場合、認可が免除される。SFC の通達では、認可が免除される SFO の構造として、次の 3 事例が示されている。1 つ目は、超富裕層一族が、ファミリーメンバーを受益者とする信託 (trust) の資産を保管する受託者 (trustee) を任命し、当該受託者がファミリー内の組織として信託財産を管理するファミリーオフィスを運営する場合である。2 つ目は、ファミリーオフィスが、超富裕層一族の資産を保管する受託者または会社に完全所有される法人として設立される場合である。3 つ目は、ファミリーオフィスが、その関係会社 (完全所有子会社、持株会社、または当該持株会社のその他完全所有子会社) に対してのみ資産管理・運用サービスを提供する場合である。

複数の超富裕層一族を支援する MFO は、上述の例外規定に該当しない形でサービスを提供する場合、その内容に応じて、原則、証券先物法に基づく認可取得が義務付けられる。証券先物法では、12 の規制業務が規定されている (図表 2)。

SFC の通達では、MFO が認可取得となる可能性として、次の 3 事例が示されている。1 つ目は、MFO が超富裕層一族に対して投資一任サービスを提供する権限を有し、当該サービスが認可運用会社の業務に該当すると判断される場合、MFO は資産運用 (タイプ 9) の認可取得が必要となる可能性がある。2 つ目は、MFO が超富裕層一族に対して投資一任サービスを提供する権限を有さず、証券投資に関する助言及び証券取引の執行のみを行う場合、有価証券の取り扱い (タイプ 1) 及び有価証券に関する助言 (タイプ 4) の認可取得が必要となる可能性がある。3 つ目は、MFO が管理・運用する資産に先物契約が含まれる場合、先物契約の取り扱い (タイプ 2) 及び先物契約に関する助言 (タイプ 5) の

図表 2 証券先物法の下での規制業務

| | |
|-------|--------------------------------|
| タイプ1 | 有価証券の取り扱い |
| タイプ2 | 先物契約の取り扱い |
| タイプ3 | レバレッジを効かせた外国為替取引 |
| タイプ4 | 有価証券に関する助言 |
| タイプ5 | 先物契約に関する助言 |
| タイプ6 | コーポレート・ファイナンスに関する助言 |
| タイプ7 | 自動売買サービスの提供 |
| タイプ8 | 証券担保融資 |
| タイプ9 | 資産運用 |
| タイプ10 | 信用格付けサービスの提供 |
| タイプ11 | 店頭デリバティブの取り扱いまたは店頭デリバティブに関する助言 |
| タイプ12 | 店頭デリバティブ取引を行う顧客向け清算サービスの提供 |

(出所) 香港証券先物委員会より野村資本市場研究所作成

認可取得が必要となる可能性がある。なお、複数の SFO が事務所やバックオフィス機能を共有する場合、それ自体では自動的に認可取得が必要とはならない一方、例えばタイプ 1、タイプ 4、タイプ 9 等の規制業務において人材を共有する場合、MFO に該当すると判断される可能性があると考えられる。

以上の通り、ファミリーオフィスの設立・運営に関する規制の枠組みは整備されたものの、証券先物法の下での認可取得の必要性については、サービス内容に基づいて個別の判断が求められる。こうした中、香港政府のために金融振興戦略を立案する諮問機関である香港金融発展局（Hong Kong Financial Services Development Council）は 2020 年 7 月、ファミリーオフィスの認可取得に関するさらなる明確化を求める政策提言を実施した。

2. ファミリーオフィス設立地としての香港の魅力

超富裕層一族は、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なく、一族の利益最大化を図る役割を期待しており、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、健全で発達した金融セクター、良好なビジネス環境、強固な法制度、教育環境、税制等である。香港は、これらの点に関して、総じて高い評価を得ている。

金融セクターについては、前章で説明した通り、香港には専門性を有する豊富な金融人材がおり、幅広い投資機会が提供されていることに加えて、金融市場が安定している。ビジネス環境については、世界銀行グループが毎年発表するビジネス環境ランキングによると、香港はニュージーランド、シンガポールに次いで世界 3 位である¹⁶。法制度については、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（World Justice Project）によると、香港は法制度の整備状況で世界 128 か国・地域中 16 位、アジア諸国（日本を除く）の中ではシンガポールに次いで 2 位である¹⁷。教育環境については、香港には 50 校超のインターナショナルスクールが設置されている。税制については、キャピタルゲイン及び配当だけでなく、相続と贈与も非課税である。所得税率は最高 15%、法人基本税率は 16.5%であり、シンガポールよりも若干低く抑えられている（図表 3）。また、政府が現在、ファミリーオフィスを誘致するための税制優遇措置について検討を進めているとの報道もある¹⁸。

その上、香港は、ファミリーオフィスが関心を高めているスタートアップ企業への投資や環境・社会・ガバナンス（ESG）投資においても強みを有している。一般的に、スタートアップ企業への投資は VC ファンドや PE ファンドを通じて行われるが、前述の通り、香港では多くの VC ファンドや PE ファンドが提供されている。他方、ファミリーオフィスが、スタートアップ企業に直接投資するケースも見られる¹⁹。インベスト香港（前述）

¹⁶ World Bank Group, Doing Business 2020.

¹⁷ World Justice Project, Rule of Law Index 2020.

¹⁸ “Hong Kong faces delay to plans to attract more family offices,” *AsianInvestor*, 9 March 2021.

¹⁹ “Next-gen at FOs keener on direct investments in startups,” *Asian Private Banker*, 23 April 2021.

図表3 香港とシンガポールの主な税率の比較

| | 香港 | シンガポール |
|------------|-------|--------|
| キャピタルゲイン税 | 非課税 | 非課税 |
| 配当税 | 非課税 | 非課税 |
| 相続税 | 非課税 | 非課税 |
| 贈与税 | 非課税 | 非課税 |
| 付加価値税（消費税） | 非課税 | 7% |
| 所得税 | 最高15% | 最高22% |
| 法人税 | 16.5% | 17% |

（出所）香港政府、シンガポール政府より野村資本市場研究所作成

によると、香港のスタートアップ企業数は増加傾向にあり、2017年末の2,229社から2020年末には3,360社へと51%増加した。スタートアップ企業数の増加は、投資機会の拡大につながっている。

アジアの超富裕層の間でESG投資への関心が高まっている背景には、第1世代から第2世代以降への資産・事業承継の進展があり、次世代の超富裕層は総じて環境改善や社会貢献への意識が高いとされる²⁰。香港では、サステナブル・ファイナンスのエコシステムを発展させるための様々な取り組みが進められており、政府によりグリーンボンド発行プログラムや補助金制度が導入されてきた他、2020年12月には香港取引所によりサステナブル投資商品プラットフォームであるサステナブル・グリーン取引所（Sustainable and Green Exchange）が正式に開始された²¹。また、香港には、1.5万超の慈善団体がある²²。新型コロナウイルス禍（以下、コロナ禍）の影響により社会的課題解決への関心が高まる中、こうした点もファミリーオフィス設立地の検討材料の一つになっていると考えられる。

IV 香港のファミリーオフィスの特色・動向

1. 香港に本拠を置く主なファミリーオフィス

香港では、ファミリーオフィスに関する公式なデータは公表されていないが、増加傾向にあるとされる。

主なSFOとして、例えば、ホライゾンズ・ベンチャーズ（Horizons Ventures）が挙げられる。同社は、香港最大の企業集団の長江実業グループ創業者兼会長である李嘉誠（Li Ka-shing）氏の資産を管理・運用するファミリーオフィスとして2002年に設立された。ホライゾン・ベンチャーズは主に、テクノロジー、メディア、通信、ヘルスケア等

²⁰ 詳細は、北野陽平、植田剛将「アジア最大のプライベートバンク UBS—成功の背景とさらなる成長のポイント」『野村資本市場クォーターリー』2021年冬号参照。

²¹ 詳細は、林宏美、加藤貴大「香港取引所が設立を公表したグリーン・サステナブル取引所 STAGE」『野村資本サステナビリティクォーターリー』2020年秋号参照。

²² 前掲脚注6参照。

の分野への VC 投資を行う。同社は、グローバルに投資を行っているが、今後、東南アジア地域、特に域内最大の市場であるインドネシアへの投資を強化する方針である²³。

近年設立された SFO としては、ブラック・スピード・キャピタル (Black Spade Capital) が挙げられる。同社は、香港を本拠とする統合型リゾート企業のメルコリゾート&エンターテインメント (Melco Resorts & Entertainment) の会長兼 CEO であるローレンス・ホー (Lawrence Ho) 氏の資産を管理・運用するファミリーオフィスとして 2017 年に設立された。ブラック・スピード・キャピタルは、株式や債券等の伝統的資産に加えて、未公開株式、不動産、その他オルタナティブにも投資する。投資分野には、ディスラプティブ (破壊的) なテクノロジー、グリーンエネルギー、ウェルス・マネジメント、娯楽・文化、ノンゲーミング (非カジノ) 事業が含まれる²⁴。

他方、MFO については、SFC から資産運用業務の認可を受けた資産運用会社のうち 50 社程度が MFO と推定されている²⁵。香港のファミリーオフィス業界の発展促進及びアジア太平洋地域におけるファミリーオフィスのハブとしての存在感向上を目指して、2020 年 11 月にファミリーオフィスの業界団体である香港ファミリーオフィス協会 (Association of Family Office Hong Kong, FOAHK) が設立された²⁶。FOAHK の役割としては、①ファミリーオフィスのステークホルダー間の関係構築、②他国のファミリーオフィス及びステークホルダーとの連携促進、③投資及び人材の誘致、が挙げられている。

FOAHK の創設メンバーは、5 社の MFO である。具体的には、トパーズ・キャピタル・マネジメント (Topaz Capital Management)、ウィズダム・アセット・マネジメント (Wisdom Asset Management)、ファウンテンヘッド・パートナーズ (Fountainhead Partners)、カレット・プライベート・キャピタル (Carret Private Capital)、ラッフルズ・ファミリー・オフィス (Raffles Family Office) である (図表 4)。FOAHK は 2021 年 1 月、

図表 4 FOAHK に加盟する MFO の概要

| 社名 | 設立年 | 拠点 | 概要・特色 |
|-------------------|-------|---------------------|--|
| トパーズ・キャピタル・マネジメント | 2013年 | 香港 | ・タイプ9の認可を保有 ・グループ会社はブローカレッジ・サービスを提供 |
| ウィズダム・アセット・マネジメント | 2014年 | 香港 | ・50超のファミリーの資産を運用し、運用資産額は計30億米ドル超 ・30行超のプライベートバンクと取引 |
| ファウンテンヘッド・パートナーズ | 2015年 | 香港 | ・Fountain Alternative Vehicleというファンド・オブ・ヘッジファンズを運用(運用資産額は2020年8月時点で2.85億米ドル) |
| カレット・プライベート・キャピタル | 2016年 | 香港 | ・タイプ1、タイプ4、タイプ9の認可を保有 ・グループ会社はシンガポールでMFOサービスを提供 |
| ラッフルズ・ファミリー・オフィス | 2016年 | 香港(本拠)、上海、台湾、シンガポール | ・顧客の大半は中国本土の超富裕層 ・従業員数は約60人(2020年10月時点) |

(出所) 香港ファミリーオフィス協会、各社ウェブサイト、各種報道より野村資本市場研究所作成

²³ “Billionaire Li Ka-shing Bets on Southeast Asia’s Tech Startups,” *Bloomberg*, 7 May 2021.

²⁴ “Lawrence Ho’s Family Office Black Spade Capital Makes its First,” *Bloomberg*, 10 June 2020.

²⁵ “Five family office execs start Hong Kong association,” *Citywire Asia*, 19 November 2020.

²⁶ 香港には、Hong Kong Family Office Association と呼ばれる、FOAHK とは独立した別の団体もある。

ファミリーオフィスのエコシステムの発展促進を目的として、独立系資産運用会社の業界団体である香港独立系資産運用会社協会（Association of Independent Asset Managers Hong Kong）と統合することを発表した。

2. ファミリーオフィス関連事業を行う主なプライベートバンク

香港では近年、ファミリーオフィス関連事業を行うプライベートバンクが増加しつつある。主なプライベートバンクとして、UBS、クレディ・スイス、ジュリアス・ベア、HSBCが挙げられる。

UBSは、3分野でファミリーオフィス関連サービスを提供している。第1に、ファミリー・ガバナンス（ファミリー内の統治）の仕組みづくりに関する助言である。ファミリー戦略及びガバナンスの枠組みの導入、ガバナンスを監視する役割を担うファミリーカウンシルの設立、フィランソロピー（社会貢献）戦略の策定、オーナーシップ構造の構築等を支援する。第2に、ファミリーオフィスの体制に関する助言である。一族に適したプラットフォームの設計、現在の体制の見直し、リスク管理の枠組み構築を支援する。第3に、ファミリービジネス（同族経営企業）に関する助言である。ベストプラクティスに基づき、適切なファミリービジネスのコーポレート・ガバナンスの枠組み構築等を支援する。

ジュリアス・ベアは、5分野でファミリーオフィス関連サービスを提供している。第1に、ファミリーのロードマップ策定支援である。現在及び将来におけるファミリーのニーズを総合的に把握し、複雑な問題の解決を支援する。第2に、ファミリーのガバナンス体制の整備支援である。家族憲章の作成や、コミュニケーション及び教育プラットフォームの構築を支援する。第3に、ファミリーのパートナー選定支援である。広範な社外ネットワークを用いて、専門事業者の中から適切なパートナー選定を支援する。第4に、ファミリーのネットワーク構築支援である。イベントの開催を通じて、他のファミリーや業界のリーダーとの人脈構築を支援する。第5に、ファミリーの目的設定の支援である。社会及び環境を考慮したファミリーの価値観の構築を支援する。

クレディ・スイスは2019年5月、中国全土でファミリーオフィスへの関心が高まる中、超富裕層一族の多様なニーズに対応するため、香港でファミリーオフィス関連事業を開始した²⁷。

HSBCは2021年4月、香港とシンガポールにおいて、アジアのSFO向けに投資銀行サービスの提供を開始したことを発表した。これにより、SFO顧客は、従来機関投資家に対してのみ提供されていた金融商品、プライム・サービス、私募案件へのアクセスが可能になった。また、SFO顧客のESG商品への投資機会も拡大した。

香港のウェルス・マネジメント業界には豊富な人材がいるものの、ファミリーオフィス関連サービスに精通した専門人材が十分にいないという指摘がある²⁸。そうした中、ファ

²⁷ “Credit Suisse sets up family office services unit for Greater China’s rich,” *Reuters*, 17 May 2019.

²⁸ Financial Services Development Council, *Family Wisdom: A Family Office Hub in Hong Kong*, July 2020.

ファミリーオフィス関連事業を行うプライベートバンクの増加は望ましいと言える。しかし、コロナ禍を背景として、超富裕層一族のニーズが高度化・多様化する中、業界全体として、超富裕層一族のニーズに柔軟に対応可能な専門人材を育成する仕組みを構築することも重要と考えられる。

V 今後の展望

今後、香港が、アジア太平洋地域におけるファミリーオフィスのハブとしての存在感を高めるためには、急速な成長を遂げる中国本土とのゲートウェイという強みを最大限に生かせるかどうかを鍵を握ると考えられる。但し、中国本土との近接性には留意点もある。第1に、中国本土の影響力の高まりである。中国政府は2020年6月、香港での反体制活動を禁じる香港国家安全維持法（National Security Law）を制定した。これにより、香港での事業活動や金融取引の自由度が低下する可能性も指摘されている。第2に、米中関係の悪化である。米国の投資家による中国本土への投資が抑制される場合、香港の中国本土投資のゲートウェイとしての役割低下につながる可能性がある。

また、税制を含む諸制度が香港と類似しているシンガポールとの競合も注目される。シンガポールは、ファミリーオフィスを誘致するための独自のインセンティブを提供している。具体的には、ファミリーオフィスを設立する外国人に永住権の優先的な申請を可能にするグローバル・インベスター・プログラム（Global Investor Programme）と呼ばれる制度である²⁹。シンガポールは、政治的な安定性、快適な住環境、成長する東南アジア市場のハブといった強みも生かして、欧米を含む世界の様々な地域からファミリーオフィスを誘致してきた。

以上の通り、香港とシンガポールは異なる特徴・強みを有することから、世界の超富裕層がアジアでファミリーオフィスを設立する際、二者択一ではなく、両都市に設立することを検討する可能性も考えられよう。今後、香港がファミリーオフィスの誘致に向けた施策・取り組みに成功し、ウェルス・マネジメント業界のさらなる発展を促進することで、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。

²⁹ 詳細は、北野陽平、植田剛将「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」『野村資本市場クォーターリー』2021年春号参照。