

アジアにおけるファミリーオフィス・ハブとしての 地位向上を目指すシンガポールと香港

北野 陽平、王 月

■ 要 約 ■

1. アジアを代表する国際金融都市のシンガポールと香港は近年、国際的なウェルス・マネジメントのハブとしての地位向上に向けて、ファミリーオフィスの誘致に取り組んでいる。
2. シンガポールでは、ファミリーオフィス向けのインセンティブが提供されていることもあり、ファミリーオフィスが右肩上がりに増加してきた。政府・金融規制当局は、「質の高い」ファミリーオフィスを誘致する姿勢を示すとともに、専門人材の育成・開発に取り組んでいる。
3. 香港は、巨大市場である中国本土とのゲートウェイとなっていることを強みとする。香港政府・金融規制当局は、ファミリーオフィス設立支援チームの設置や税制優遇制度等のインセンティブを通じて、ファミリーオフィスの誘致を強化している。
4. アジアのファミリーオフィスは、長期的に資産を保全するという観点からサステナビリティを重視し、サステナブル投資やフィランソロピー（社会貢献）への関心を高めている。そうした中、シンガポールと香港では、サステナビリティ関連の取り組みも促進されている。
5. 今後、シンガポールと香港におけるファミリーオフィスの増加を後押しし得る要因として、①アジアにおける中長期的な超富裕層の増加と資産承継の進展、②スイスのウェルス・マネジメント市場の地位が相対的に低下する可能性、が挙げられる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・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。
- ・北野陽平・植田剛将「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」『野村資本市場クォーターリー』2021年夏号。

I ファミリーオフィス誘致に取り組むシンガポールと香港

アジアを代表する国際金融都市であるシンガポールと香港は近年、国際的なウェルス・マネジメントのハブとしての地位向上に向けた取り組みを強化している。大手コンサルティング会社のデロイトが 2021 年に発表した国際ウェルス・マネジメント・センター競争力ランキングにおいて、シンガポールはスイスに次いで 2 位、香港は 3 位であった¹。同ランキングは、ビジネス環境、金融機関等の能力、安定性、税制・規制の 4 指標に基づく。

シンガポールでは、超富裕層一族によるファミリーオフィスの設立が増加傾向にある。その背景には、アジアで超富裕層が急速に増加していることがある。英不動産コンサルティング会社のナイト・フランクによると、アジアにおける純資産 3,000 万米ドル以上の超富裕層の人数は、2015 年の 6.5 万人から 2022 年には 15.0 万人へと 2.3 倍に増加した²。また、シンガポールにおいてファミリーオフィスが増加している要因として、超富裕層にとって生活環境等が魅力的な国であることに加えて、ファミリーオフィス向けのインセンティブが提供されていることが挙げられる。こうした中、香港の政府・金融規制当局は昨今、シンガポールに追随する形で、ファミリーオフィスを誘致するための様々な施策を打ち出している。

また、アジアのファミリーオフィスは、長期的に資産を保全する観点からサステナビリティ（持続可能性）を重視する傾向があり、サステナブル投資やフィランソピー（社会貢献）への関心を高めている。そうした中、シンガポールや香港では、サステナビリティ関連のエコシステム拡大に向けた取り組みも促進されている。

本稿では、シンガポールと香港におけるファミリーオフィス誘致策、ファミリーオフィスのサステナビリティ関連のニーズ、ファミリーオフィスのさらなる増加を後押しし得る要因について整理する。

II ファミリーオフィス誘致で先行するシンガポール

1. ファミリーオフィスの増加と設立地として選好される理由

シンガポールで設立されるファミリーオフィスは右肩上がりに増加している。ファミリーオフィスは、超富裕層一族に対して専門的な投資管理、資産承継、法務・会計、慈善事業等に関するサービスを提供する役割を担い、単一の一族を多角的に支援するシングル・ファミリーオフィス（SFO）と複数の一族の資産管理・運用を主に支援するマルチ・ファミリーオフィス（MFO）に大別される。シンガポールにおいて顕著に増加しているのは SFO である。シンガポールで事業を行うファンド運用会社は証券先物法（Securities

¹ Deloitte, “The Deloitte International Wealth Management Centre Ranking 2021,” October 2021.

² Knight Frank, “The Wealth Report 2021,” March 2, 2021; “The Wealth Report 2023,” March 1, 2023.

and Futures Act) に基づく登録または認可が必要であるが³、SFO はファンド運用会社としての登録・認可のいずれも免除されている。そのため、シンガポール金融管理局 (Monetary Authority of Singapore、MAS) が SFO の数を正確に把握することは困難となっている。

MAS によると、SFO の数は 2017 年から 2019 年にかけて 5 倍に増加し、2020 年末に約 400、2022 年末には約 1,100 となり、運用資産額は 2021 年末時点で計 900 億シンガポールドル⁴と推定された。この数は、後述する税制優遇措置の申請件数に基づくものである。

シンガポール経済開発庁 (Economic Development Board、EDB) によると、ファミリーオフィスを設立しているのは、シンガポール、他の東南アジア諸国、中国、欧米諸国の超富裕層である。シンガポールでファミリーオフィスを設立した、または設立計画を明らかにした著名な超富裕層には、ダイソンの創業者であるジェームズ・ダイソン、ヘッジファンドのブリッジウォーター・アソシエーツの創業者であるレイ・ダリオ、香港のコングロマリット長江実業の創業者である李嘉誠各氏が含まれる (図表 1)。

シンガポールがファミリーオフィス設立地として選好される理由として、超富裕層にとって魅力的な環境が挙げられる。超富裕層は、ファミリーオフィスに対して資産管理・運用サービスのみならず、一族の利益最大化を図る役割を期待する。シンガポールは、政治の安定性、強固な法制度、良好なビジネス環境、快適な住環境、健全で発達した金融セクター、税制等に関して総じて高い評価を得ている⁵。

図表 1 シンガポールにおける主なファミリーオフィス設立事例

ファミリーオフィス 設立年	名前	国・地域	社名・役職
2019年	ジェームズ・ダイソン	シンガポール	ダイソン創業者
2020年	レイ・ダリオ	米国	ブリッジウォーター・アソシエーツ創業者
	シュウ・ビン	中国	ハイディールオ共同創業者
2021年	セルゲイ・布林	米国	グーグル共同創業者
	ニッキー・オッペンハイマー	南アフリカ	デビアス元会長
2022年	李嘉誠	香港	長江実業創業者
	ムケシュ・アンバニ	インド	リライアンス・インダストリーズ会長

(注) 1. 具体的なファミリーオフィス設立時期が不明な場合、設立計画が報じられた年を示す。

2. 国・地域は、会社の本社が置かれている場所を指す。

(出所) 各種報道より野村資本市場研究所作成

³ 登録ファンド運用会社は顧客を 30 名以下の適格投資家及び機関投資家に限定し、かつ運用資産額を 2.5 億シンガポールドル以下にする必要があるが、認可ファンド運用会社にはそうした制約がない。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。

⁴ 2023 年 7 月 14 日時点の為替レートは 1 シンガポールドル=105.07 円。

⁵ 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。

2. 「質の高い」ファミリーオフィスの誘致

シンガポール政府・金融規制当局は、ファミリーオフィス誘致策として、税制優遇措置とグローバル投資プログラム（Global Investor Programme、GIP）の2つのインセンティブを提供してきた。これらのインセンティブ、特に税制優遇措置は、ファミリーオフィスの増加に大きく貢献してきた。しかし、同政府・金融規制当局は、「質の高い」ファミリーオフィスを誘致する方針から、近年、税制優遇措置とGIPの要件を厳格化している。

1) 税制優遇措置の要件厳格化

シンガポールでは、有価証券取引から生じるキャピタルゲインとインカムゲインは非課税である。但し、同国所得税法の下では、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課税対象となり、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。ファンド運用会社は、所得税法セクション 13 に基づいて、運用資産額やファンド運営に係る年間支出額等に関する一定の要件を満たせば法人税が免除される。

従前、国内籍ファンドが対象のセクション 13R では、運用資産額と投資専門家に関する要件について定めがないものの、20 万シンガポールドル以上の年間支出額が求められていた。ファンド設立地の指定がないセクション 13X では、5,000 万シンガポールドル以上の運用資産額、20 万シンガポールドル以上の年間支出額、3 名以上の投資専門家が要件となっていた。

2022 年 4 月に当該税制優遇措置の見直しが行われ、セクション 13R に代わるセクション 13O とセクション 13X に代わるセクション 13U でそれぞれ要件が規定されることとなった（図表 2）。セクション 13O では、最低運用資産額と投資専門家の最低人数が定められ、最低年間支出額が引き上げられた。セクション 13U では、最低運用資産額は据え置かれたものの、最低年間支出額が引き上げられ、投資専門家に関する条件が追加された。さらに、セクション 13O と 13U に共通して、運用資産額の 10% または 1,000 万シンガポールドルのいずれか小さい額以上を国内資本市場に投資することが義務付けられるようになった。対象となるアセットクラスには、①シンガポール取引所の上場株式、②適格債務証券⁶、③登録・認可ファンド運用会社により提供されるファンド、④国内非上場企業の株式、が含まれる。MAS は、当該要件を追加した理由として、ファミリーオフィスのエコシステム拡大に伴うシンガポール経済へのスピルオーバー効果を期待していることを挙げている⁷。

以上のように税制優遇措置の要件が厳格化されたにもかかわらず、超富裕層がシンガポールでファミリーオフィスを設立する動きは鈍化していない。実際に、MAS は

⁶ 適格債務証券（qualifying debt securities）とは、非居住投資家が受け取る金利への課税を免除する税制優遇措置の下で発行される債務証券である。シンガポール政府債や MAS に認可された金融機関をアレンジャーとして発行される社債等が含まれる。

⁷ “Tighter criteria for family offices in S’pore to get tax incentives,” *The Straits Times*, April 14, 2022.

図表 2 ファミリーオフィスを含むファンド運用会社向け税制優遇措置の要件

<従前>

	セッション13R	セッション13X
ファンド設立地	シンガポール	指定なし
運用資産額	定めなし	5,000万シンガポールドル以上
年間支出額	20万シンガポールドル以上	
投資専門家	定めなし	3名以上



<現在>

	セッション13O	セッション13U
ファンド設立地	シンガポール	指定なし
運用資産額	1,000万シンガポールドル以上	5,000万シンガポールドル以上
年間支出額	運用資産額が5,000万シンガポールドル未満の場合は20万シンガポールドル以上、 運用資産額が5,000万～1億シンガポールドルの場合は50万シンガポールドル以上、 運用資産額が1億シンガポールドル以上の場合は100万シンガポールドル以上	運用資産額が1億シンガポールドル未満の場合は50万シンガポールドル以上、 運用資産額が1億シンガポールドル以上の場合は100万シンガポールドル以上
投資専門家	2名以上(1年の猶予期間あり)	3名以上(うち1名は一族のメンバー以外)
国内資本市場への投資	運用資産額の10%または1,000万シンガポールドルのいずれか小さい額以上(1年の猶予期間あり)	

(出所) シンガポール所得税法、MAS 等より野村資本市場研究所作成

2023 年 3 月、約 200 件の税制優遇措置の申請を審査していることを明らかにした。

MAS は、税制優遇措置を申請するファミリーオフィスに対して、マネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策に関する要件の遵守も求めている。その一環として、ファミリーオフィスは、MAS に認可された銀行で口座を開設・維持することが義務付けられている。MAS は、当該銀行に対して、ファミリーオフィスのデューデリジェンスを実施することを求めている。

2) GIP の要件厳格化

EDB は 2004 年、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 GIP を開始した。2020 年 3 月、ファミリーオフィスのプリンシパル（一族を代表するファミリーオフィス管理者）が GIP の対象として追加された。

従前、ファミリーオフィスのプリンシパルは、運用資産額が 2 億シンガポールドル以上の新規または既存のファミリーオフィスに 250 万シンガポールドルを出資することが申請要件となっていた。2023 年 3 月に当該要件が厳格化され、ファミリーオフィスへの出資要件はなくなり、運用資産額が 2 億シンガポールドル以上のファミリーオフィスを新たに設立することが求められるようになった。また、運用資産額のうち 5,000 万シンガポールドル以上を、①シンガポールの取引所に上場される株式、不動産投資信託、ビジネストラスト⁸、②適格債務証券、③MAS に登録・認可されたファンド運用会社または金融機関により提供されるファンド、④シンガポールに拠点を置

⁸ ビジネストラストとは、企業と信託の両方の要素から成る複合型の事業形態を指す。

く非上場企業、のいずれかに投資することが求められるようになった。

このように、GIPにおいても、国内資本市場の発展に資するファミリーオフィスの誘致を重視するシンガポール政府の姿勢が窺える。

3. ファミリーオフィスに携わる専門人材の育成・開発

シンガポールで設立されるファミリーオフィスが増加する中、MAS はファミリーオフィスに携わる専門人材を育成・開発する重要性を認識し始めた。そこで、MAS は 2019 年、EDB と連携してファミリーオフィス開発チーム（Family Office Development Team）を設置した。同チームの目的として、①ファミリーオフィスの事業環境の改善、②ファミリーオフィスのニーズに対応するための専門性を有する人材の開発・育成、③ファミリーオフィスの強固なコミュニティの構築、が挙げられている。

ファミリーオフィス専門人材の育成・開発に関して、MAS は 2020 年 7 月、金融機関向け研修・教育機関の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（IBF）と連携し、金融サービス向けのスキルズ・フレームワーク⁹の下で、ファミリーオフィス・アドバイザー・スキルマップを策定した¹⁰。その後、MAS と IBF は 2021 年 11 月、ファミリーオフィス・エグゼクティブ・スキルマップとファミリーオフィス・マネジメント・プロフェッショナル・スキルマップの 2 つを追加した。

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等が対象である。ファミリーオフィス・エグゼクティブ・スキルマップとファミリーオフィス・マネジメント・プロフェッショナル・スキルマップは、ファミリーオフィスのオペレーションをより幅広く支援する専門家が対象であり、前者はエントリーレベル向け、後者がマネジメントレベル向けである。求められるスキルに関して、事業ニーズ分析、財務分析、ファミリーガバナンス、ステークホルダー管理等、共通している点があるものの、求められる習熟レベルが異なる（図表 3）。

他にも、ウェルス・マネジメント及び資産運用分野の教育・研修機関であるウェルス・マネジメント・インスティテュート（WMI）¹¹は 2020 年、新世代の超富裕層のニーズに対応可能な人材の育成・開発を目的として、ファミリーオフィス・プログラムを開始した。同プログラムの下では、ファミリーオフィス・アドバイザーやファミリーオフィス専門家等の修了証書（certificate）を授与するコースが提供されている（図表 4）。WMI は、ファミリーオフィス・プログラムの登録者数（延べ人数）を 2025 年までに 5,000 人へと増加させる目標を掲げている。

⁹ 同フレームワークの概要は、北野陽平「シンガポールにおける金融人材の育成・開発の強化」『野村資本市場クォーターリー』2022 年秋号参照。

¹⁰ 前掲脚注 5 参照。

¹¹ WMI は、2003 年に政府系ファンドの GIC とテマセクにより設立された。

図表3 ファミリーオフィスを支援する専門人材が求められる主なスキル

	職務	求められる主なスキルと習熟レベル			
ファミリーオフィス・アドバイザー	ファミリーオフィスに対する助言	事業環境分析(4)	事業ニーズ分析(4)	資本支出・投資評価(4)	コンフリクト・マネジメント(5)
		財務分析(4)	リスク管理(4)	ファミリーガバナンス(4)	ステークホルダー管理(4)
		取引管理(3)	資金管理(3)	資産計画管理(4)	環境・社会・ガバナンス(3)
ファミリーオフィス・エグゼクティブ	ファミリーオフィスのオペレーションを幅広く支援 (エントリーレベル)	事業環境分析(2)	事業ニーズ分析(3)	資本支出・投資評価(3)	コンフリクト・マネジメント(2)
		財務分析(3)	リスク管理(3)	ファミリーガバナンス(4)	ステークホルダー管理(4)
		取引管理(3)	資金管理(3)	資産計画管理(3)	サステナブル投資管理(3)
ファミリーオフィス・マネジメント・プロフェッショナル	ファミリーオフィスのオペレーションを幅広く支援 (マネジメントレベル)	事業環境分析(5)	事業ニーズ分析(4)	資本支出・投資評価(5)	コンフリクト・マネジメント(5)
		財務分析(4)	リスク管理(5)	ファミリーガバナンス(5)	ステークホルダー管理(5)
		取引管理(5)	資金管理(4)	資産計画管理(4)	サステナブル投資管理(3)
		規制・法務助言(4)	ネットワーキング(4)	サイバーセキュリティ(4)	チームのパフォーマンス管理(5)

(注) 1. 括弧内の数値は、求められる習熟レベルを示す。
2. 習熟レベルの最大値はスキル毎に異なるが、5または6のいずれかである。
(出所) MAS、IBF 等より野村資本市場研究所作成

図表4 ファミリーオフィス・プログラムで提供される主なコース

コース	目的
ファミリーオフィス・アドバイザー (基礎)	ファミリーオフィスの種類、機能、法務・財務面の留意点、長期的な資産保全の手段・ツール等について全体的に理解すること
ファミリーオフィス・アドバイザー (上級)	社会・環境を考慮した投資に対するニーズ等、超富裕層一族の心理・動機について理解を深めること
グレーターチャイナ市場向け ファミリーオフィス・アドバイザー	中国の超富裕層一族の心理や相続計画、ファミリーオフィスの構造や課題等について理解すること
ファミリーオフィス専門家	ファミリーオフィスの視点、ダイナミクス、投資、オペレーション、相続・資産承継等についての理解を深めること
フィランソロピーと社会的インパクト	フィランソロピーと社会的インパクトに関するファミリーオフィス向けの枠組みと戦略を特定、構築すること

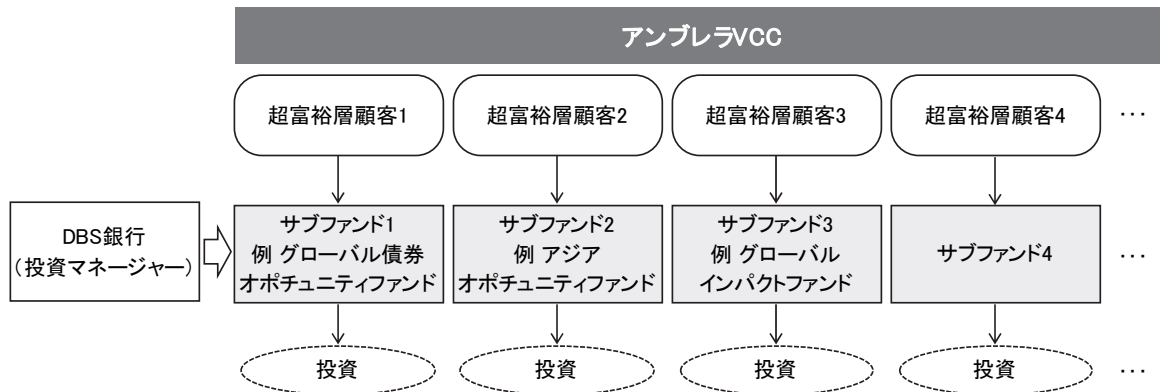
(出所) WMI より野村資本市場研究所作成

また、WMIは2021年10月、MASとEDBの支援を得て、グローバル・アジア・ファミリーオフィス・サークルを開始した。同サークルの下では、既存のファミリーオフィス・プログラムを補完する教育プログラムやリサーチ情報が提供され、有識者・専門家の知見を共有するイベントが開催されるとともに、ファミリーオフィスのプリンシパル、投資専門家、アドバイザー間のネットワーキングの機会が提供される。

以上の通り、ファミリーオフィスに携わる専門人材を育成・開発するための様々な取り組みが進められる中、金融機関がファミリーオフィスや超富裕層向けの事業を強化する動きも見られる。例えば、シンガポール最大手行のDBS銀行は、2019年にファミリーオフィス専門のチームを設置し¹²、2023年6月にファミリーオフィスの預かり資産を直近2年間で2倍超に増加させたことを明らかにした（金額は非開示）。また、DBS銀行は2023年6月、超富裕層顧客向けにMFOを設立したと発表した。同MFOは、2020年にシンガ

¹² 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 5 DBS MFO のスキーム図



（出所）DBS 銀行より野村資本市場研究所作成

ポールで開始された会社型ファンドである変動資本金会社（Variable Capital Company、VCC）¹³の形態で設立され、DBS マルチ・ファミリーオフィス・ファウンドリーVCC（DBS MFO）と呼ばれる。DBS MFO は、投資戦略が異なる複数のサブファンドを傘下に置くアンブレラ型の VCC である（図表 5）。超富裕層顧客は、自身で SFO を設立する代わりに、DBS MFO を通じて様々な投資戦略にアクセスすることが可能である。

今後、シンガポールにおいて、ファミリーオフィスや超富裕層の多様かつ高度なニーズに対応するために、金融機関のこうした取り組みが広がっていくか、注目される。

Ⅲ ファミリーオフィスの誘致を強化する香港

1. 香港のファミリーオフィス設立地としての魅力と強み

香港は近年、国際的なウェルス・マネジメントのハブとしての地位向上を図るため、世界中の超富裕層を対象にファミリーオフィスの誘致を強化している。香港のファミリーオフィス設立地としての魅力として、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、有利な税制等が挙げられる¹⁴。

また、香港の強みとして、巨大市場である中国本土とのゲートウェイとなっていることが挙げられる。香港金融管理局（HKMA）によると、中国本土と海外との金融取引の 6～7 割程度は香港を介している。香港と中国本土間の投資を促進するべく、2002 年に適格外国機関投資家（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ト、2016 年に深圳・香港ストックコネクト、2017 年にボンドコネクト、2021 年にウェルス・マネジメント・コネクトが導入され、2022 年にはストックコネクトの対象に上場投資信

¹³ 前掲脚注 3 参照。

¹⁴ 詳細は、北野陽平・植田剛将「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」『野村資本市場クォーターリー』2021 年夏号参照。

託（ETF）が追加された。また、香港は、中国政府主導の地域発展計画であるグレート・ベイエリア（粵港澳大湾区）構想の下で、広東省 9 都市（広州、深圳、珠海、佛山、惠州、東莞、中山、江門、肇慶）、マカオとともに、世界的ベイエリアの構築を進めている。

香港では、中国本土の超富裕層によるファミリーオフィスの設立も見られる。UBS がファミリーオフィスを設立した中国本土の超富裕層を対象に 2022 年に実施した調査によると、ファミリーオフィス設立地の内訳は、中国本土が 84%、香港が 12%、海外が 4% となっている¹⁵。中国本土の超富裕層が香港にファミリーオフィスを設立する主な理由として、以下の点が挙げられる。

第 1 に、中国本土ではファミリーオフィスに係る制度が十分に整備されていないことである。超富裕層のうち、多くの企業経営者は伝統的な家族企業の出身であり、投資等に関する専門知識が少なく、資産管理において混乱や非効率が生じやすいといった問題点が指摘されている。中国本土ではファミリーオフィスに関する経験を有する専門人材が少ないため、超富裕層は資産管理・運用や次世代への資産承継等に十分に対応できない可能性がある¹⁶。そのため、専門性を有する人材が豊富な香港においてファミリーオフィスを設立するニーズがある。

第 2 に、海外資産へのアクセスである。中国本土の富裕層の間では、海外資産への投資ニーズが高まっている¹⁷。しかし、中国本土の投資家は、海外資産に直接投資することが禁止されており、香港を経由することが求められる。そのため、中国本土の超富裕層は、海外資産への投資を目的の 1 つとして、香港にファミリーオフィスを設立する場合もあると考えられる。

2. 香港のファミリーオフィス誘致策

香港では従前、ファミリーオフィスに関する規制枠組みが存在しなかったが、2020 年にファミリーオフィスの認可取得義務に関する通達が発出され、同通達を補足する FAQ が公表された。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条例（Securities and Futures Ordinance）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¹⁸。

香港への直接投資の促進を担う香港投資推進局（InvestHK）は 2021 年 6 月、ファミリーオフィスの設立を支援するファミリーオフィス HK を設置した。その後、李家超行政長官は 2022 年の施政報告（施政方針演説）において、ファミリーオフィスの数を 2025 年末までに少なくとも 200 へと増加させる目標を打ち出した。続いて、香港政府は 2023 年 3 月、香港をファミリーオフィスのハブにするための政策宣言を発表した。当該政策宣言では、

¹⁵ UBS Wealth Management, Shanghai Advanced Institute for Financial Research, and WEALTH PLUS 「2022 年中国家族財産とファミリーオフィス調査レポート」 2022 年 11 月 23 日。

¹⁶ Union Bancaire Privée and Hurun Report 「2022 年中国ファミリーオフィス業界発展白書」 2022 年 12 月 8 日。

¹⁷ “Rich Chinese step up hunt for foreign investment bets to mitigate risks at home,” *Reuters*, December 19, 2022.

¹⁸ 前掲脚注 14 参照。

新たな資本投資参入スキーム（Capital Investment Entrant Scheme）、税制優遇制度、市場円滑化策等が挙げられた（図表 6）。

税制優遇制度に関して、香港では従前、ファンド運用会社は有価証券の取引から生じる利益に対して、法人税に相当する利得税（profits tax）が課されていたが、2019 年 4 月以降、証券先物条例の下で香港証券先物委員会（Securities and Futures Commission of Hong Kong）に認可されたファンド運用会社が運用する私募ファンドは、利得税が免除されることとなった¹⁹。しかし、SFO は証券先物委員会の認可取得が必ずしも義務付けられていないため、当該非課税制度の対象外となっていた。

香港政府は 2023 年 5 月、SFO が管理する投資ビークルを対象として利得税を免除する内容を盛り込んだ条例（Inland Revenue [Amendment] [Tax Concessions for Family-owned Investment Holding Vehicles] Ordinance 2023）を公布した。新たに非課税制度の対象となる投資ビークルは、同族投資持株会社（Family-owned investment holding vehicles）と同族特定目的事業体（Family-owned Special Purpose Entities）である。香港税務局によると、同族投資持株会社が税制優遇を受けるためには、構造、所有権、管理体制、運用資産額、中核事業に関する要件を満たす必要がある（図表 7）。なお、シンガポールの SFO が税制優遇を受けるためには、国内資本市場への投資が義務付けられているが、香港ではそうした要件が設けられていない。

図表 6 香港のファミリーオフィス業界の発展に向けた政策宣言

施策	概要
新たな資本投資参入スキーム	・申請者は一定額の資産を香港に投資し、承認されれば香港での居住及び事業拡大が可能 ・対象となる資産の範囲を現行スキームより拡大（詳細は今後公表される予定）
税制優遇制度	・香港のSFOが管理する同族投資持株会社を対象に利得税を免除 ・ファンド等に対する現行優遇税制を見直し
市場円滑化策	・ファミリーオフィスの認可要件に関するFAQに対応するための簡易マニュアルを発行するとともに、専用の問い合わせ窓口を設置
香港資産承継アカデミーの設立	・香港金融開発局の下で香港資産承継アカデミーを設立し、業界専門家や次世代の超富裕層を対象に人材育成・開発プログラムを提供
空港での美術品保管施設の設置	・香港空港管理局は、香港国際空港に美術品や貴重品の保管・展示・鑑賞施設を設置
フィランソロピーのハブ化	・香港をフィランソロピーのハブにするため、慈善活動の非課税認定申請の処理を向上
ファミリーオフィスHKの役割拡大	・ファミリーオフィスHKの役割を、超富裕層のフィランソロピー促進や教育関連の支援等に拡大
ファミリーオフィス・サービス事業者ネットワークの構築	・ファミリーオフィスに包括的なサービスを提供するプライベートバンク、会計・法律事務所、信託、その他の専門サービス会社を対象に、ファミリーオフィス・サービス事業者ネットワークを構築

（出所）香港政府より野村資本市場研究所作成

¹⁹ 前掲脚注 14 参照。

図表 7 同族投資持株会社が税制優遇を受けるための要件

	要件
構造	・一般的な商業・工業目的の事業を行わない法人であること
所有権	・一族の1名または2名以上のメンバーが受益権の計95%以上を直接的または間接的に保有すること
運営・管理体制	・事業の運営・管理が香港で行われること
運用資産額	・2.4億香港ドル以上であること
中核事業	・中核的収益事業が香港で行われること ・香港に2名以上の常勤従業員を配置すること ・香港での中核的収益事業の営業費用が200万香港ドル以上であること

(注) 2023年7月14日時点の為替レートは1香港ドル=17.76円。

(出所) 香港税務局より野村資本市場研究所作成

IV サステナブル投資やフィランソロピーへの関心の高まり

アジアのファミリーオフィスは、長期的に資産を保全するという観点から、サステナブル投資への関心を高めている。例えば、香港ファミリーオフィス協会の調査によると、ファミリーオフィスの79%が2021年にサステナブル投資を行い、同85%が2022年にサステナブル投資を拡大する計画を示した²⁰。また、UBSの調査によると、2022年時点でアジア太平洋地域のファミリーオフィスの53%がサステナブル投資を行っていた²¹。

アジアのファミリーオフィスは、環境のみならず社会にポジティブな影響を与えるという観点から、社会的インパクト投資やフィランソロピーへの意識も高めている。そうした中、シンガポールは国家的にフィランソロピーを促進する方針を示している。MASは、2022年9月に公表した2025年までの金融サービス産業変革マップ（Financial Services Industry Transformation Map 2025）において、ウェルス・マネジメント分野の取り組みとして、アジアにおけるフィランソロピーのハブになる目標を掲げた。

シンガポールでは、フィランソロピーを促進するために、官民が協力する動きが見られる。例えば、WMIは2023年3月、プライベートバンクの代表者から構成されるプライベート・バンキング業界グループ（Private Banking Industry Group）と共同で、MASの協力を得て、インパクト・フィランソロピー・パートナーシップ（IPP）を開始した。IPPは、インパクト投資やフィランソロピー等に対する意識向上やイベントの開催、出版物の発行を行うものである。IPPは、ファミリーオフィスを取り巻くエコシステムの発展を促すと期待されている。

また、シンガポールの超富裕層の間では、ドナー・アドバイズド・ファンド（DAF）²²への関心が高まっている。DAFとは、超富裕層が効果的かつ効率的に慈善寄付を行うためのビークルである。寄付を行う超富裕層にとっては、事務手続きや費用の負担を回避す

²⁰ “Most Hong Kong family offices have ESG investments, plan to up exposure,” *Asia Asset Management*, January 27, 2022.

²¹ UBS, “Global Family Office Report 2022,” May 31, 2022.

²² DAFの詳細は、岡田功太・船津太佑「サステナブルな社会の実現を目指す米国ドナー・アドバイズド・ファンド」『野村資本市場クォーターリー』2023年夏号参照。

ることができ、税制優遇等の利点もある。DAF はアジアではまだ新しいコンセプトであり、シンガポールでは 2022 年末時点で 3 機関により DAF が提供されている。そのうちの 1 つとして、アジア（中国本土を除く）最大のプライベートバンクである UBS が設立した UBS オプティマス財団（UBS Optimus Foundation）が挙げられる²³。UBS オプティマス財団は 2022 年、シンガポールで DAF の提供を開始した。同 DAF の最低寄付額は 5 万米ドルである²⁴。UBS オプティマス財団は 2023 年 3 月、香港でも DAF を提供することを発表した。

以上の通り、アジアのファミリーオフィスが社会的インパクト投資やフィランソロピーへの関心を高める中、シンガポールと香港では、サステナビリティ関連のエコシステム拡大に向けた動きが活発化している。

V さらなる増加が見込まれる両都市のファミリーオフィス

本稿では、シンガポールと香港のファミリーオフィス誘致策やファミリーオフィスのサステナビリティ関連のニーズを紹介したが、最後に、シンガポールと香港で設立されるファミリーオフィスのさらなる増加を後押しし得る要因として、以下の 2 点に触れたい。

第 1 に、アジアにおける中長期的な超富裕層の増加と資産承継の進展である。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、2022 年の 15.0 万人から 2027 年には 21.0 万人へと 40% 増加すると予測されている²⁵。国別では、中国本土における超富裕層の増加が顕著であり、同期間に 8.8 万人から 13.2 万人へと 50% 増加すると予測されている。また、アジアでは、自身で富を築いた第 1 世代から第 2 世代または第 3 世代への資産承継が進展している。富裕層に特化した調査会社であるウェルス X によると、同地域における純資産 500 万米ドル以上の富裕層の間では、2021～2030 年に計 2.5 兆米ドルの資産が次世代に承継されると予測されている²⁶。UBS が 2021 年に実施した調査によると、中国本土の超富裕層一族の 91% がファミリーオフィスの設立を希望していることが判明した²⁷。前述の通り、香港はこれまで、中国本土の一部の超富裕層にとって重要なファミリーオフィス設立地となってきたことから、中国本土における超富裕層の増加や資産承継の進展は、ファミリーオフィスの誘致を強化する香港にとって特に追い風と言える。

第 2 に、スイスのウェルス・マネジメント市場の地位が相対的に低下する可能性である。スイスは、国際的なウェルス・マネジメントのハブとして世界で最も高い評価を得ている²⁸。

²³ UBS のアジアにおけるウェルス・マネジメント事業の詳細は、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。

²⁴ Wealth Management Institute, “Design Your Giving to Maximise Your Impact: A Focus on Donor-Advised Funds,” November 2022.

²⁵ 前掲脚注 2 参照。

²⁶ Wealth-X, “Preservation And Succession: Family Wealth Transfer 2021,” December 2021.

²⁷ UBS Wealth Management, Campden Wealth, FOTT, and AVIC Trust 「2021 年中国家族財産とファミリーオフィス調査レポート」2021 年 9 月 14 日。

²⁸ 前掲脚注 1 参照。

スイスは匿名性の高さを強みとしてきたが、非居住者の金融口座情報を税務当局間で自動的に交換するための国際基準である共通報告基準（CRS）²⁹が策定されて以降、スイス非居住者の金融口座に対する各国税務当局の監視が強化されており、スイスの競争力低下につながる可能性がある。また、足元の動きとして、スイス第2の規模を持つ大手金融機関のクレディ・スイスが経営危機に陥ったことは、スイスのウェルス・マネジメント市場の評判低下につながり得ると見られている³⁰。そうした中、世界の超富裕層が資産を置く場所を分散するようになることで、シンガポールと香港が恩恵を享受できる可能性が考えられる。

今後、シンガポールと香港がファミリーオフィスの誘致強化を通じて、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、国際金融センターとしてのさらなる地位向上を実現できるか、注目される。

²⁹ CRS の概要は、北野陽平「シンガポールを中心としたアジアにけるウェルス・マネジメント業界の現状と今後の展望」『野村資本市場クォーターリー』2017年秋号参照。

³⁰ “Credit Suisse collapse likely to tarnish Switzerland’s reputation as a safe place to invest,” *The Business Times*, March 21, 2023; “Analysis: Credit Suisse collapse threatens Switzerland’s wealth management crown,” *Reuters*, March 22, 2023.