ファンド・ビークル：L-QIFとVCCの比較

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

3つの問い

一方または両方のハブからデジタルアセットのプール資金を運用しようとするマネージャーは、3つの問いに順に答える必要があります。ファンド・ビークルをどこに置くのか。マネージャーはどこでライセンスを取得するのか。資産はどこでカストディするのか。第1の問いについては、いずれのハブにも有力な答えがあります。スイスのL-QIFとシンガポールのVCCです。第2の問いについては、いずれのハブにもライセンス制度がありますが、証券については成熟している一方、トークンについてはばらつきがあります。第3の問いについては、いずれのハブにも、多くのマネージャーが想定するより厚みのあるカストディ市場があります。第E部（第VI章）と第M部（第IV章）では、各制度の実体法を説明しています。本章では両者を比較し、機能する組み合わせを紹介します。

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

スイスのL-QIF

限定適格投資家ファンド（limited qualified investor fund、L-QIF）は、2024年3月1日から利用可能となっています。適格投資家のみに開かれた集団投資スキームであり、スイス金融市場監督機構（FINMA）の認可や承認を必要とせず、契約型ファンド、SICAV、または集団投資のためのリミテッド・パートナーシップの法形式をとります。[1]この自由の代償として、L-QIFはFINMAのライセンスを受けた機関によって管理されなければなりません。契約型ファンドまたはSICAVの場合はファンド運営会社、リミテッド・パートナーシップの場合は集団資産運用者です。[2]L-QIFには、自らのファンド文書が課すもの以外に投資制限がありません。そのため、トークンを保有し、ステーキングし、貸し付け、集中的なポジションをとることができます。ただし、ファンド文書に別段の定めがない限り、デフォルトで適用されるリスク分散規則に服します。[3]

暗号資産ファンドにとって重要な特徴が3つあります。第1に、L-QIFは契約型とSICAVの形態において、スイスの課税上透明です。その分配にはスイスの源泉徴収税が適用され、スイスの投資家はその所得のうち自己の持分に応じて課税されます。ファンド文書と報告において所得と譲渡益が区分されていれば、スイスの個人投資家はファンドの譲渡益についてキャピタルゲイン非課税の扱いを維持できます。[4]第2に、ファンド運営会社の要件があるため、ツークのマネージャーは単独でL-QIFを運営できません。スイスのファンド運営会社のいずれかを起用しなければなりませんが、暗号資産戦略を引き受ける会社はわずかであり、引き受ける会社はそれに見合った報酬を求めます。第3に、「適格投資家」の制限は金融サービス法（FinSA）のプロフェッショナル顧客の定義に連動しています。この定義には、関連する経験を有し50万スイスフランの資産を持つ者、または経験がなくとも200万スイスフランの資産を持つ者で、リテール保護からオプトアウトした富裕個人が含まれます。[5]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

シンガポールのVCC

可変資本会社（Variable Capital Company、VCC）は、2020年1月14日から利用可能となっています。可変資本、資産と負債が分別されたサブファンド、資本からの株式償還の能力を備えた会社型のファンド・ビークルです。[6]VCCは、許容されるファンドマネージャーによって運用されなければなりません。これは、ライセンスを受けた、または登録されたファンド運用会社、銀行、またはライセンスを免除された金融機関を意味します。VCCには、当該マネージャーの取締役または適格代表者である取締役が少なくとも1名、シンガポールに通常居住する取締役が少なくとも1名必要です。[7]VCCは税務上会社として扱われ、所得税法（Income Tax Act）のss. 13Oおよび13Uに基づくファンド免税を申請できます。これらの制度は、ファンド規模、現地での事業支出、投資専門家に関する条件の下で、指定投資から生じる特定所得を免税とするものです。2023年以降、マネージャー自身も資本市場サービスライセンス（CMSライセンス）を保有しなければなりません。[8]

暗号資産マネージャーが頭を悩ませてきたのは、デジタルアセットが免税制度上の「指定投資」に該当するかという問題です。Income Tax (Exemption of Income of Prescribed Persons Arising from Funds Managed by Fund Manager in Singapore) Regulationsに定められたリストは、証券、デリバティブ、信託の受益権、その他さまざまな金融商品を対象としています。2023年の改正以降、一定の場合にはデジタル・ペイメント・トークンも含まれるようになりました。したがって、ビットコインとイーサを保有するVCCは、その他の条件を満たせば、これらの保有から生じる譲渡益について免税を受けることができます。[9]ステーキング報酬と貸付収益は、指定投資の処分から生じる譲渡益ではなく、免税制度における取扱いは依然として不確実です。

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

比較

項目	スイスのL-QIF	シンガポールのVCC
法的根拠	CISA第118a条以下、2024年3月1日施行	VCC Act 2018、2020年1月14日施行
規制当局の承認	不要（管理者によるFINMAへの届出）	VCC自体は不要。マネージャーはライセンスが必要
投資家	適格投資家のみ	制限なし（SFAの募集規則に服する）。実務上は適格投資家と機関投資家
必須の管理者	FINMAのライセンスを受けたファンド運営会社または集団資産運用者	許容されるファンドマネージャー（ライセンスを受けたFMC、銀行または適用除外機関）
法形式	契約型ファンド、SICAV、LPCI	会社型（サブファンド付き）
投資制限	ファンド文書が定めるもののみ	ファンド文書とマネージャーのライセンス範囲が定めるもののみ
税務上の地位	透明（契約型、SICAV）。LPCIも透明	非透明な会社。ss. 13O/13Uの免税を利用可能
分配に対する源泉徴収	スイス源泉徴収税35%、租税条約により還付請求可能	なし
デジタルアセットの保有	可	可。DPTの指定投資該当性は条件付き
ローンチまでの期間	管理者の起用後8週間から16週間	マネージャーのライセンス取得後4週間から10週間

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

項目	スイスのL-QIF	シンガポールのVCC
カストディ	スイスのカストディ銀行または承認されたカストディアン。暗号資産カストディアンは委託により対応	マネージャーが選任するカストディアン。トークンについてはライセンスを受けたDPTカストディアン

注

1. Collective Investment Schemes Act of 23 June 2006 (CISA; KAG), SR 951.31, Art. 13 para. 2bis（SICAVまたはLPCIの形態のL-QIFには認可不要）およびArt. 15 para. 3（L-QIFの文書およびその変更には承認不要）。Federal Act of 17 December 2021により挿入、2024年3月1日施行。 ↩
2. CISA, SR 951.31, Arts 118gおよび118h（ファンド運営会社によるL-QIFの管理、集団資産運用者への投資判断の委託、集団資産運用者が運用するLPCI）。第E部第VI章。 ↩
3. CISA, SR 951.31, Art. 118n（投資：特定の資産への限定はなく、ファンド文書が許容される投資とリスク分散を定める）およびArt. 118o（証券ファンドおよび不動産L-QIF）。Collective Investment Schemes Ordinance (CISO; KKV), SR 951.311, Arts 126a ff. ↩
4. DFTA, SR 642.11, Art. 10 para. 2およびArt. 20 para. 1 lit. e（集団投資スキームの投資家に対する課税、透明性）；Withholding Tax Act (WHTA; VStG), SR 642.21, Art. 4 para. 1 lit. c（スイスの集団投資スキームの分配に対する源泉徴収税）。第G部第II章。 ↩
5. FinSA, SR 950.1, Art. 5 paras 1および2（富裕リテール顧客によるオプトアウト：知識と経験を伴う50万スイスフラン、または200万スイスフラン）；CISA, SR 951.31, Art. 10 para. 3（適格投資家とはFinSA上のプロフェッショナル顧客をいう）。 ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

6. Variable Capital Companies Act 2018 (2020 Rev. Ed.), ss. 2（定義）、29 to 31（アンブレラVCCとサブファンド、資産と負債の分別）および36（資本からの償還）、2020年1月14日施行。 ↩

7. Variable Capital Companies Act 2018, s. 46（マネージャーは許容されるファンドマネージャーでなければならない）およびs. 48（取締役：少なくとも1名は居住者、少なくとも1名はマネージャーの取締役または適格代表者）；Variable Capital Companies Regulations 2020。 ↩

8. Income Tax Act 1947, s. 13O（シンガポール居住ファンド）およびs. 13U（拡張ティア・ファンド）；MAS, Circular FDD Cir 09/2023 of 5 July 2023（2024年1月1日から2024年12月31日までの改訂条件）およびその後の制度延長と条件改訂に関する通達。第M部第IV章。 ↩

9. Income Tax (Exemption of Income of Prescribed Persons Arising from Funds Managed by Fund Manager in Singapore) Regulations 2010, reg. 2およびSchedule（指定投資）；MAS, Circular FDD Cir 09/2023, Annex（条件付きでデジタル・ペイメント・トークンを指定投資に含めること）。第M部第IV章。 ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.