可変資本会社（VCC）

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

なぜシンガポールに新たなビークルが必要だったのか

2017年までにシンガポールはアジア有数のファンド運用拠点となっていましたが、資産運用会社は多くのファンドを他の地に設定していました。2018年10月1日、可変資本会社法案（Variable Capital Companies Bill）の第二読会の動議を提出したインドラニー・ラジャ（Indranee Rajah）第二財務大臣は、シンガポールから運用されるファンドの相当部分が、柔軟な会社形態を理由にルクセンブルクとケイマン諸島に籍を置いていると指摘しました。シンガポールの運用資産残高は5年間で年平均15%伸び、2017年末には3.3兆シンガポールドルに達しており、その70%近くがアジア太平洋地域に投資されていました。同法案は、バリューチェーンのより多くの部分、とりわけファンドの設定地機能とファンド・サービシングを取り込むことを目的としていました。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）は、この枠組みによって最初の2年間でサービス提供者に1,000人超の雇用が生まれると見込んでいました。[1]

© 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.

その論理は単純です。ファンド運用はポートフォリオ・マネージャーに報酬をもたらす一方、ファンドの設定地は、管理会社、カストディアン、監査人、弁護士、取締役に仕事を生み出します。ケイマンのファンドを運用するシンガポールのマネージャーは、この2つ目の雇用群をカリブ海で生み出していたのです。大臣は、アイルランド、ルクセンブルクおよび英国における同様の会社型ファンド構造を参考にしました。これらの国々は、国内のビークルによってバリューチェーン全体を1か所にとどめられることを示していました。MASと会計企業規制庁（Accounting and Corporate Regulatory Authority、ACRA）は、2020年1月に新たな枠組みを開始しました。[2]

構造

可変資本会社（Variable Capital Company、VCC）は、単独ファンドとしても、取締役会とサービス提供者を共有する複数のサブファンドを持つアンブレラ・ファンドとしても設立できます。各サブファンドの資産と負債は他のサブファンドのものから分別され、倒産時には各サブファンドが個別に清算されます。そのため、アンブレラ型のVCCを利用すれば、マネージャーは新たな会社を設立することなく新しい戦略を立ち上げることができ、あるサブファンドの投資家は別のサブファンドの損失から保護されます。

その名のとおり、VCCの資本は可変です。会社は投資家の承認なしに株式を発行・償還でき、資本から配当を支払うこともできます。オープンエンド型にもクローズドエンド型にもできるため、伝統的なファンドだけでなく、プライベート・エクイティ、ベンチャー・キャピタル、不動産、プライベート・クレジットの戦略にも適しています。株主名簿は公衆には非公開ですが、当局の求めがあれば開示しなければなりません。[3] これらの特徴は、会社法（Companies Act）に基づく通常の会社では満たせなかったニーズに応えるものです。通常の会社は、資本維持や自己株式取得に関する厳格なルールに拘束されているからです。

© 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.

非公開の株主名簿は、信託の場合と似た形で、プライバシーと当局に対する透明性を両立させています。このことは、VCCが家族にとっても魅力的である理由を説明しています。家族は、投資家が競合他社や報道機関から見えないファンド・ビークルで投資を保有できるからです。家族にとって、アンブレラ構造にはさらなる利点があります。家族の異なる系統や異なる投資戦略を、1つの取締役会の下で、資産が分別された別々のサブファンドに配置できるのです。

ガバナンスと監督

すべてのVCCは、MASの規制を受けるファンドマネージャーを選任しなければなりません。一般投資家向けに募集されるVCCには少なくとも3名の取締役が必要であり、そのうち1名は独立取締役でなければなりません。すべてのVCCは、マネーロンダリングおよびテロ資金供与の防止に関する要件の対象となります。[4] 規制を受けるマネージャーという要件は、このビークルを、本部第V章で説明するファンドマネージャーのライセンス制度と結び付けています。またこれは、VCCを単なる私的な持株会社として利用することはできないことも意味します。MASのライセンスまたは適用除外を受けた者が運用しなければならないからです。

シングル・ファミリーオフィスの場合、この要件は、証券先物法（Securities and Futures Act、SFA）に基づきライセンスを免除されたファミリーオフィスによって満たされます。ファンド向け税制優遇措置に関するMASの通達は、こうした適用除外を受けたシングル・ファミリーオフィスが運用するファンドを、独自の条件を伴う別個の区分として扱っています。[5] 本部第III章では、この適用除外に付された条件と、2023年のマネーロンダリング事件後に強化された審査について説明しています。

© 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.

本拠移転（リドミサイル）

外国の会社型ファンドは、清算することなくVCCとしてシンガポールに移転することができます。ACRAの手続では、本国法域の認証済み定款、シンガポールでの定款案、および取締役の宣誓書が必要です。本拠移転から60日以内に、ファンドは旧法域で登録が抹消されたことの証明を提出しなければならず、提出しない場合、ACRAはシンガポールでの登録を取り消すことがあります。手数料は9,000シンガポールドルで、アンブレラ構造の場合はサブファンド1つにつき400シンガポールドルが加算されます。ファンドの既存の義務、負債、財産および権利は変わりません。[6] この手続は、投資家に影響を与えることなくケイマンや英領ヴァージン諸島のファンドを本国に戻したいと考えるマネージャーのために設計されたものです。

税務上の取扱い

税務上、VCCは会社として扱われます。VCCは所得税法（Income Tax Act 1947）第13O条に基づく免税を申請できます。同条はシンガポールで設立され居住者である会社形態の承認ファンドを対象としており、第13U条はより大規模な単独ファンドおよび承認されたマスター・フィーダー構造を対象としています。アンブレラ型のVCCは、これらの優遇措置について1つの事業体として扱われます。そのため、経済的条件はすべてのサブファンドを通算して判定され、新たなサブファンドを追加しても新たな認定とはなりません。これらの制度は、毎年条件が満たされることを前提に、ファンドの存続期間中、指定投資から生じる特定所得を免税とします。新規認定は2029年12月31日まで受け付けられ、それまでに政府が制度を見直します。ファミリーオフィス・ファンドではない第13O条ファンドについて、2026年7月の通達は、申請時点で指定投資に少なくとも500万シンガポールドルの資産を有すること、そして少なくとも2名の適格な投資専門家を雇用するシンガポールのマネージャーを置くことを求めています。第13U条の基準は5,000万シンガポールドルと3名の専門家です。[7]

© 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.

同じ通達は、これらのファンドについて従来課されていた年間の最低運用資産残高の条件を、2025年1月1日に遡って廃止しました。この変更は政策の転換を反映しています。MASは現在、ファンドの貢献を、雇用する投資専門家とシンガポールで支出する資金によって測っています。これにより、優遇措置は持株会社にも適用される実体要件と結び付けられています。

普及状況

VCCは、国内ファンド・ビークルの標準となりました。2025年12月31日までに、シンガポールでは1,406のVCCが設立または本拠移転されており、サブファンド数は3,443に上り、規制を受けるファンド運用会社の半数超がこれを運用しています。[8] このビークルは、プライベート・エクイティ・ファンドやベンチャー・キャピタル・ファンド、ヘッジファンド、不動産ファンド、そしてファミリーオフィスの投資ポートフォリオに利用されています。MASは初期の数年間、VCC設立の法務・事務費用を共同負担する助成制度によってその普及を後押ししました。[9]

VCCの成長は、資産運用業界全体の成長と歩調を合わせています。シンガポールの運用資産残高は2025年に10%増加して6.7兆シンガポールドルとなり、その76%はシンガポール国外からの資金でした。ライセンスを受けたファンド運用会社の数は1,320社に達しました。[10] それでもVCCは、オフショア・ファンドに取って代わったわけではありません。多くのマネージャーは、ケイマンのビークルに馴染みのある米国その他の投資家向けに引き続きそれを利用し、VCCはアジアの投資家と家族のポートフォリオのために用いています。

© 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.

その他のファンド・ビークル

VCCは、シンガポールのファンド・ビークルの1つにすぎません。シンガポール法を準拠法とするユニット・トラストは、引き続き一般投資家向けファンドや不動産投資信託の標準的なビークルです。また、ビジネス・トラスト法（Business Trusts Act 2004）に基づくビジネス・トラストは、インフラや海運の資産に利用されています。[11] リミテッド・パートナーシップ法（Limited Partnerships Act 2008）に基づいて登録されたリミテッド・パートナーシップは、プライベート・エクイティ・ファンドやベンチャー・キャピタル・ファンドで一般的です。2025年1月1日以降、所得税法第13OA条により、第13O条の免税がこれらにも拡大されています。[12] これらのビークルのいずれを選ぶかは、投資家、戦略、そしてファンドを販売する法域によって決まります。

注

1. MAS, “Variable Capital Companies Bill 2018”, second reading speech by Indranee Rajah, Second Minister for Finance, 1 October 2018, mas.gov.sg（2026年11月最終閲覧）：ルクセンブルクおよびケイマン諸島におけるファンドの設定。5年間の運用資産残高の年平均伸び率15%、2017年末に3.3兆シンガポールドル。70%近くがアジア太平洋地域に投資。ファンドの設定地機能とファンド・サービシングの取込みが目的。最初の2年間で1,000人超の新規雇用を見込む。アイルランド、ルクセンブルクおよび英国の同様の構造に言及。 ↩

2. MAS, “Asset Management”, mas.gov.sg（2026年11月最終閲覧）：“MAS and ACRA launched the new Variable Capital Companies (VCC) framework in January 2020.” ↩

3. MAS、2018年10月1日の第二読会スピーチ、前掲：単独型またはアンブレラ型の構造。各サブファンドの資産・負債の分別と個別の清算。株主の承認なしに株式資本を変動させる柔軟性。資本からの配

© 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.

当。オープンエンド型またはクローズドエンド型。株主名簿は非公開だが、公的機関の求めに応じて開示。 ↩

4. MAS、2018年10月1日の第二読会スピーチ、前掲：MASの規制を受けるファンドマネージャーの選任。一般投資家向けVCCについては少なくとも3名の取締役（うち1名は独立取締役）。AML/CFT要件。 ↩

5. MAS, Circular No. FDD Cir 05/2026, “Tax Incentive Schemes for Funds”, 31 July 2026、第1項および注3：SFOファンドとは、主として同一家族の構成員に由来する資産からなり、Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations附則第2第5(1)(ba)項に基づきライセンスを免除されたSFOが運用するファンド・ビークルをいう。 ↩

6. ACRA, “Re-domiciling into Singapore” (Variable Capital Company), acra.gov.sg（2026年11月最終閲覧）：必要書類。60日以内の登録抹消証明の提出と登録取消しの可能性。返金不可の手数料9,000シンガポールドルおよびサブファンド1つにつき400シンガポールドル。処理期間14日から60日。既存の義務、負債、財産および権利は変わらない。 ↩

7. MAS, Circular No. FDD Cir 05/2026、前掲、第2.1–2.5項、第3.2項および第3.4項ならびに附属書（よくある質問）、質問3：S13D、S13O、S13OAおよびS13U制度の対象範囲。ファンドの存続期間中、指定投資から生じる特定所得を免税。GSTの還付および源泉徴収税の免除。制度は見直しを条件に2029年12月31日に期限を迎える。非SFOファンドについて年間の最低運用資産残高の条件を2025年1月1日付で廃止。参入条件はS13O／S13OAについて500万シンガポールドル、S13Uについて5,000万シンガポールドル。適格な投資専門家は少なくとも2名（S13O／S13OA）または3名（S13U）。同じ条件はBaker McKenzie, “Singapore: Tax incentives changes for funds and family offices”, August 2026およびRSM Singapore, “MAS updates tax incentive schemes for non-single family office funds”, 2026でも確認されている（いずれも2026年11月最終閲覧）。VCCなどのアンブレラ・ファンドは1つの法的主

© 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.

体として扱われ、新たなサブファンドは新たな認定とはならない。 ↩

8. MAS, *Singapore Asset Management Survey 2025*, mas.gov.sg（2026年11月最終閲覧）、4頁：“As of 31 December 2025, a total of 1,406 VCCs were incorporated or re-domiciled in Singapore”。サブファンド数は3,443で、規制を受けるファンド運用会社の50%超が運用。 ↩
9. MAS, VCC Grant Scheme。VCCの設立または本拠移転に係る適格費用を共同負担するため2020年に導入され、その後延長された。 ↩
10. MAS, *Singapore Asset Management Survey 2025*、前掲、2頁および4頁：運用資産残高は10%増加して6.7兆シンガポールドル。運用資産残高の76%はシンガポール国外からの資金。2025年12月時点でライセンスを受けたファンド運用会社は1,320社、2025年中の純増は22社。 ↩
11. Business Trusts Act 2004、ならびにSecurities and Futures Act 2001およびMAS Code on Collective Investment Schemesに基づく不動産投資信託の制度。 ↩
12. MAS, Circular No. FDD Cir 05/2026、前掲、注10：2025年1月1日付で、ITA s 13OAによりS13O制度がLimited Partnerships Act 2008に基づき登録されたリミテッド・パートナーシップとして組成されたファンドに拡大され、リミテッド・パートナーシップは1つの事業体として経済的条件を満たすものとされた。 ↩

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

© 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.

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.

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.