

執筆者:

E-mail✉ [石田 康平](mailto:shimada@nishimura-asahi.com)

E-mail✉ [Melissa Tan¹](mailto:melissa.tan@nishimura-asahi.com)

E-mail✉ [Guo Ziyong¹](mailto:guo@nishimura-asahi.com)

E-mail✉ [煎田 勇二](mailto:shimada@nishimura-asahi.com)

E-mail✉ [Ryan Lin¹](mailto:ryan.lin@nishimura-asahi.com)

E-mail✉ [新家 雅士](mailto:shimada@nishimura-asahi.com)

1. はじめに

2020年1月15日、シンガポールにおいて変動資本会社(以下、「VCC」といいます。)制度が、シンガポール通貨金融庁(以下、「MAS」といいます。)及び会計企業規制庁(以下、「ACRA」といいます。)によって正式に開始されました。VCCは、変動資本会社法(以下、「VCC法」といいます。)に基く制度となりますが、信託やリミテッド・パートナーシップといった他のファンドスキームよりも運用上の柔軟性を有する新たなファンドスキームとなります。

VCCはあらゆるタイプの集団投資スキームに活用でき、単独のファンドとして設立することも、2つ以上のサブファンド²を有するアンブレラ型のファンドとして設立することもでき、またマスターフィーダー構造のファンドにも使用することもできます。但し、VCCは、シンガポール証券先物法に基づくCapital Markets Services License for fund management(以下、「CMSライセンス」といいます。)保有者その他所定の条件を満たす許容ファンドマネジャー(Permissible Fund Manager)によって運用される必要があります。許容ファンドマネジャーの詳細は後記6.をご参照ください。

2. VCCの利点

VCCは、他のコーポレート・ビークルに比べて、数多くの組織上・規制上の優位性を有しています。主な利点は以下のとおりです。

- ・ VCCには資本維持の原則が適用されず、(a)ファンドの純資産価値で株式を償還し、また(b)資本金から配当金を支払うことができるため、他のコーポレート・ビークルに比べて資本金の返還・分配の柔軟性に富んでいます。また、VCCには財務制限が存在せず、株主の同意がなくとも株式を発行・償還³することができます。これらの制度により管理費用が最小限に抑えられ、VCCにおける資金の出入りがスムーズに行えるようになります。
- ・ 各サブファンドの資産・負債は分離して管理され、また、あるサブファンドの資産を別のサブファンドの債務の弁済に使用してはならないとされており、VCCの投資家及び債権者は保護されています。
- ・ VCCの株主名簿は公表されないため、VCCの投資家は他のコーポレート・ビークルの株主に比べて匿名性を享受することができます。
- ・ VCC法ではVCCの払込資本の価値は常にVCCの純資産価値と等しいとされており、VCCは資本金から配当を支払うことができます。
- ・ アンブレラ型のVCC及びそのサブファンドは単一の法人とされています。したがって、ビークルとして特別目的会社を使用するファンドとは異なり、VCCの取締役会、運営、会計、コンプライアンス、その他のサポート機能は、アンブレラ型のVCCのトップのビークルに集約させることができるため、スケールメリットの享受及びコストの低減が可能となります。

¹ アライアンス事務所所属

² 後述のとおり、各サブファンドはそれぞれ独立しており、その資産及び負債は他のサブファンドから分別して管理される必要があります。

³ 但し、全額払込がなされていない株式は償還又は買戻が禁止されています。

- ・ VCC は法人格を有しており、VCC の名義で財産を保有することができます。なお、サブファンド自体は VCC から独立した法人格は有しません。
- ・ VCC はオープンエンド型のファンド及びクローズドエンド型のファンドいずれにおいても用いることができ、伝統的戦略とオルタナティブ戦略の両者に適したコーポレート・ビークルと言えます。

VCC には、次のような税制上の利点もあります。

- ・ 複数のサブファンドがある場合も税務申告は 1 通で対応できますが、課税はサブファンドレベルでの処理となります。
- ・ VCC は、シンガポールにおけるオープンエンド型のファンドとは資本要件が異なるものの、シンガポール居住証明書を提出することにより、日本とシンガポールとの間の租税条約を含め、同国の租税条約ネットワーク(80 以上の管轄をカバー)を利用することができます。
- ・ VCC は、シンガポールのオンショア・ファンドスキーム又はエンハンスト・ティア・ファンド(ETF)スキームを利用して課税免除を受けることが可能です。

3. 外国籍ファンドとの比較

ケイマン諸島の分離資産管理会社(SPC)及び英国・ヴァージン諸島の保護セル会社(PCC)といった外国籍ファンドも VCC に転換可能ですが、シンガポールを実質的な活動拠点としているようなファンドについては、別途ケイマン諸島等でファンドを組成・管理する必要がなく、シンガポールで各種手続が完結できるという点がメリットとなることから、ケイマン諸島や英国・ヴァージン諸島といったオフショア諸国で資金運用をするのではなく、シンガポールにおいて資金運用をするという動きも出てくる可能性があります。

一方で日本を活動拠点とする場合には、シンガポールもケイマン諸島もいずれも海外という点では異なる点ではなく、また VCC においては、後記 6. のとおり許容ファンドマネジャーは CMS ライセンスなどが必要であることに加えて、シンガポールに所在地を登記するとともに、シンガポールに居住する会社秘書役(Company Secretary)、監査役及び取締役を設置することが要求されており、こうした規制は日系企業が VCC を活用する上でハードルとなるものと思われます。

4. VCC の株主構成及び機関構成

VCC は 1 人の構成員(株主)のみで組成することができるため、1 人の構成員しかいないものの背後に多数の投資家を有するファンド・ストラクチャー(例えば、マスターフィーダー構造のファンド)においても VCC を利用することが可能となります。

次に、運営機関として VCC の財産を管理したり、集団投資スキームを実施したりするための、ファンドマネジャーが必要となります。

加えて、VCC の取締役は、(i)最低 1 名がシンガポール居住者であり、かつ(ii)最低 1 名が許容ファンドマネジャーの取締役⁴又は適格役員⁵のいずれかでなければならないとされています⁶。また、VCC の取締役は、他の VCC 又は金融機関の取締役としての過去の行為や過去のコンプライアンス状況を踏まえて、VCC の取締役に適した人物と認められる必要があります。

5. VCC の設立プロセス

(1) 商号の登録

VCC を設立するためには、VCC ポータル(<https://www.vcc.bizfile.gov.sg/www.vcc.bizfile.gov.sg>)において VCC の商号を登録する必要があります。商号の登録に要する費用は 15 シンガポールドルです。承認後、登録された商号が有効であるのは 120 日間

⁴ 必ずしもファンド・マネジメント業務の中核(その担い手につき MAS への届出が必要となるファンド・マネジメント業務)を担う取締役である必要はありません。

⁵ ファンド・マネジメント業務の中核を担うため許容ファンド・マネジャーによって任命された個人を指し、取締役である必要はありません。

⁶ いずれの要件も満たす単独の取締役を選任することは可能であり、また、複数の取締役がいる場合、(i)の要件のみを満たす取締役と、(ii)の要件のみを満たす取締役を選任することで、それぞれの要件を別々の取締役に充てることも可能です。

であるため、この期間内に設立を完了させる必要があります。

(2) VCC の種類の決定

VCC は、単独の VCC 又はアンブレラ型の VCC いずれの型としても設立することができます。アンブレラ型の VCC は全体として単一の法人格を有するものの、実質的にその下に独立したサブファンドを有し、各サブファンドは(別個の法人格がなくとも)別個のセルとして運営されることとなります。

また、他のサブファンドとの独立性を保つため、各サブファンドの資産を、VCC 又は VCC のその他のサブファンドの債務を弁済するために使用することは禁止されています。さらに、各サブファンドにおいて引き受けた、又は各サブファンドに帰属するいかなる債務も、当該サブファンドの資産からのみ弁済されなければなりません。こうした規制により、他のサブファンドに起因するリスクは大幅に軽減されることとなります。

(3) 設立

設立申請に当たっては、関係役員を選任し、各役員の情報(連絡先、住所等)を申請書に記載する必要があります。

また、VCC の最初の会計年度の末日を決定する必要もあり、会計年度の末日のタイミング次第で各種申告書の提出日や税金の支払日が決まることとなります。さらに申請に当たっては、登記された事務所の住所を記載するとともに、定款の写しを添付する必要があります。

(4) 設立後

VCC 設立手続の完了には 14 日から 60 日を要します。この期間に必要なに応じて他の政府機関に対して照会が行われます。手続が完了し設立が承認された場合、VCC として登録されることとなります。

(5) アンブレラ型の VCC に対するサブファンドの登録

アンブレラ型の VCC を設立する場合は、VCC ポータル(www.vcc.bizfile.gov.sg)にてサブファンドの商号と設立日を届出することで、サブファンドをアンブレラ型 VCC に登録することができます。

6. VCC の規制

VCC には、適切なガバナンス体制と当局による監督の実効性を担保するための一定の枠組みが存在します。

まず、VCC は、許容ファンドマネジャーによって運営されなければなりません。許容ファンドマネジャーとは、VCC とは別個の法人であって、シンガポールにおいて以下のいずれかの資格を有する者を指し、VCC と投資マネジメント契約を締結して VCC の財産管理や集団投資スキームの実施を行います。

- ・ CMS ライセンス保有者
- ・ 登録投資運用会社(RFMC)
- ・ 銀行法に基づきライセンスを付与された銀行又は商業銀行
- ・ 金融会社法に基づきライセンスを受けた金融会社
- ・ 保険業法に基づきライセンスを受けた会社又は協同組合

VCC はまた、マネーロンダリング及びテロ資金供与対策(AML/CFT)規制の対象となっており、「マネーロンダリング及びテロ資金供与対策-VCC」(Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism - Variable Capital Companies)に関する MAS 通知を遵守するため、適格金融機関(EFI)を起用し、必要なチェック体制を講じる必要があります。

その他の規制は以下のとおりです:

- ・ VCC の会計書類は監査を受ける必要があります。一部の例外を除き、会計基準としては IFRS、SFRS 又は US GAAP のいずれかをを用いる必要があります。
- ・ VCC の株主名簿は原則として公表されません。もっとも、法令・監督官庁の要請に従い、株主名簿を官公庁に提出しなければならない場合もあります。
- ・ 個人投資家のような一定のカテゴリーの投資家を対象とする場合やクローズドエンド型のファンドでない場合には、資産をカस्टディアンに委託することも必要となります。

7. VCC 補助制度

VCC の活用を促進するため、MAS は VCC 補助制度(VCC Grant Scheme)を実施しています。VCC 補助制度は、シンガポールを拠点とするサービスプロバイダーに対して支払われる適格費用のうち最大 70%を補助することにより、VCC の設立又は登録に係る負担を軽減するというものです。VCC 補助制度の受給に当たっては以下のような制限があります。

- ・ 助成金の上限は 1 申請当たり 15 万シンガポールドル
- ・ 対象となる VCC はファンドマネジャー当たり 3 つまで
- ・ 申請者当たり申請可能なのは、設立又は外国籍ファンドからの転換が完了した VCC のうち 3 つまで

新しく設立された VCC の場合、VCC 補助制度への申請は、ACRA が発行する設立通知又は登録移転通知の日から 3 ヶ月以内に行わなければならない、また VCC への転換をした外国籍ファンドについては、登録抹消に係る証明書を ACRA が受理した後 3 ヶ月以内に行われなければなりません。

なお、VCC 補助制度を用いる VCC は、同種の他の政府補助金等を活用することはできず、加えて最低 1 年間は事業を行う必要があります。

以下の表は、VCC 補助制度において補助を受けることが可能な費用を示したものです。

| 区分 | 補助対象となる費用 |
|------------------|---|
| 法律サービス | VCC の設立又は登録に係る法的費用 |
| 税務サービス | 税務アドバイザー、ファンドアドミニストレーター、会社秘書役、法律事務所又はその他シンガポールに拠点を置くサービスプロバイダーによる、VCC の設立又は登録に関連してなされる税務アドバイスに係る費用 |
| 業規制・コンプライアンスサービス | (i)ファンドアドミニストレーター、コーポレートサービスプロバイダー又は会社秘書役の業務に係る費用、及び(ii)VCC の MAS による認可若しくは MAS への登録に関連してアドバイザーが行った業務及びコンプライアンス体制の構築に係る費用又は上記に列挙した業務に係る費用 |

8. 結論

VCC は、これまでのシンガポールにおけるファンドと比較して、特にオープンエンド型のファンドにおいて投資家やファンドマネジャーが利用しやすい投資ビークルです。VCC には柔軟性、税制上のメリット及び構造上の優位性が認められるため、シンガポールをファンド運用拠点とする場合における有力な選択肢の一つになるものと考えられます⁷。

本ニュースレターは、シンガポール法法律事務所であり、西村あさひ法律事務所と Formal Law Alliance のオペレーションを行っている Bayfront Law LLC と共同で作成しており、シンガポール法に関する見解は、Bayfront Law LLC の見解に基づくものです。

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めている必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室 [E-mail](#) 

⁷ VCC の枠組の詳細については、以下の MAS のペーパーも参考となります。

“[Proposed Framework for Singapore Variable Capital Companies](#)” dated 23 March 2017

“[Proposed Framework for Singapore Variable Capital Companies Part 2](#)” dated 30 April 2019

“[Proposed Framework for Singapore Variable Capital Companies Part 3](#)” dated 24 July 2019