

シンガポールにおけるファンドの概要（Limited Partnership 及び VCC）

金融ニューズレター

2024年5月7日号

執筆者:

[煎田 勇二](#)

y.senda@nishimura.com

1. シンガポールにおけるファンドの種類

ファンドは、他人から委託を受けて金銭を運用することを本質とします。金銭を預ける者（投資家）と他人のために金銭を運用する者（運用者）が存在し、これを実現するための法形式がいくつか存在します。

シンガポールで一般的なファンド形態は日本の投資事業有限責任組合に相当する Limited Partnership（LP 又は LPS）です。シンガポールでは Limited Partnerships Act に基づき設定されます。

さらに、シンガポールでは 2020 年 1 月に施行された Variable Capital Companies Act（VCC 法）に基づき設立可能な変動資本金会社（Variable Capital Company; VCC）という形態のファンドも利用されており、近年その利用が飛躍的に増加しています。VCC の大きな特徴は、組合ではなく法人である一方で、株式会社¹をファンドヴィークルとして使う場合の支障となり得る資本維持規制（後記 4）が適用されず、ファンドヴィークルとして使いやすいという点が挙げられます。

2. 組合と法人の違い

LPS は組合の一類型とされます。シンガポール法上、組合（partnership）は、利益を得るために共同して事業を行う複数の者の間に存在する関係として定義されています。ここで組合と法人の大きな違いは、法人格があるか否か（すなわち、権利義務の帰属主体となれるか否か）という点となります。組合は、契約を締結したとしても、契約上の権利義務は、組合員に帰属します。法人が契約を締結した場合には、法人自体が権利義務の帰属主体となります。

最も基本的な組合の形式は、任意組合（General Partnership）です。任意組合においては、全組合員が原則として組合の業務執行の意思決定に関与し、全組合員が組合の債務について無限責任を負います。すなわち、組合員は、組合が負担する債務について組合財産からの返済ができない場合、個人財産から当該債務を支払う義務を負います。なお、後述のとおり、LPS においては、この任意組合の組合員に関する業務執行の意思決定及び無限責任のルールを変更しております。

3. LPS の特徴

LPS が任意組合と大きく異なる点は、LPS には無限責任を負う General Partner（GP）と有限責任の組合員たる Limited Partner（LP 投資家）の二種類の組合員が存在する点です。任意組合においては、全組合員

¹ 本稿では、株式会社という用語は、ファンドヴィークルとして選択されることがあるシンガポール法上の非公開有限責任会社（private company limited by shares）の意味で使用しています。

は業務執行の意思決定に関与し、組合の債務について無限責任を負う旨、上記 2 で説明しましたが、LPS の LP 投資家は、LPS の業務執行の意思決定に関与せず、かつ、LPS の債務について間接有限責任のみ負います。すなわち、LP 投資家は、自己が出資した金銭以上の責任を負担せず、組合の債務にかかわらず、出資額以上の損失を被りません。一方で、LPS の GP は、任意組合の組合員と同じ性質を有しており、組合の業務執行の意思決定を行い、組合の債務について無限責任を負います。

LPS を組成する場合には、1 名以上の GP 及び 1 名以上の LP 投資家が必要となります。個人又は法人のいずれでも GP 又は LP 投資家になることができます。LPS の組成の際に締結される Limited Partnership Agreement において、GP が指定され、利益分配に係るルールなどを規定します。

なお、LPS がファンドヴィークルとして使われる場合には、通常、金銭を出資する投資家は LP 投資家となり、当該金銭を運用する運用者が GP となります。これは金銭の出資額により決まるものではなく、前述のとおり、原則として、Limited Partnership Agreement 上の取り決めに従うこととなります。

4. LPS と株式会社の違い

LPS における LP 投資家は、前述のとおり業務執行の意思決定に関与せず、有限責任であることを特徴とします。かかる性質は、株式会社における株主の地位と類似します。また、LPS の設定のためには会計企業規制庁 (ACRA) 登記も必要となります。しかしながら、ファンドの場合に、株式会社ではなく、あえて LPS を用いる理由としては、LPS の場合には株式会社のような厳格な資本維持規制がないこと、LPS レベルでは法人税がかからないため税務上有利であること、LP 投資家の名前や財務諸表が公表されないこと、LPS の方がガバナンスの柔軟性が高いことなどが挙げられます。

資本維持規制に関して、株式会社の場合には、株主に利益配当以外の形での払戻 (出資の払戻) を行おうとする場合には、原則として減資の手続を経る必要があります。会社の減資の手続は、株主総会の特別決議に加えて取締役による会社の支払能力証明書の作成や 6 週間の債権者の異議申立期間の待機などが要求され、迅速な出資の払戻を行うのが困難な場合があります。一方で、LPS の場合には、LPS に支払能力がある限りにおいて、LP 投資家への出資の払戻を自由に行うことができます。

税務に関しては、株式会社の場合に配当を行う場合、原則として、法人レベルでシンガポールの法人税 17% を支払った後の利益から配当を行うため、配当を受け取った時点で既にシンガポールで課税されています。一方で、LPS の場合、原則として、LPS レベルで課税がされないため、配当をシンガポールよりも法人税が少ない国のエンティティで受け取れば最終的に節税できる場合があります。

なお、株式会社の場合、ガバナンスの基本的事項は定款に規定し、ジョイントベンチャーなどでは株主の権利関係を規定するため株主間契約を締結しますが、LPS の場合には、LPS 自体に定款がなく、Limited Partnership Agreement を締結します。LPS は、通常の場合と比べて当事者による設計の自由度が高いため、契約の規定が重要となります。ファンド目的の LPS であれば、ある程度 Limited Partnership Agreement の内容は定型化されておりますが、LP 投資家の権利は基本的には Limited Partnership Agreement の内容次第であるため十分な確認が必要となります。

5. VCC の特徴

VCC は、VCC 法により設立される法人格を有するエンティティとなります。VCC の株主は有限責任である点、会社のガバナンスは主に定款に規定される点、設立に ACRA 登記が必要となる点、シンガポール法人としてシンガポールの租税条約 (日星租税条約を含む) を利用できる点などは株式会

社と類似します。

一方、通常の株式会社の場合と異なり、株主名簿が公表されないため、匿名性を確保でき、また、資本は純資産額と常に一致する形で変動し、上記 4 で記載したような厳格な資本維持規制がありません。VCC の会計監査は必要となりますが、財務諸表は公開されません。

VCC は標準定款が公表されています。同定款においては、Management Shares と Participating Shares の 2 種類が発行できる建付となっています。Management Shares は、VCC を運用する立場の株主（通常、VCC のスポンサーとなる者）が引き受ける種類株式であり、VCC に係る議決権付の株式となりますが、無配当となります。Participating Shares は、投資家が引き受ける種類株式であり、原則として、配当及び残余財産の払戻等の経済的な利益を受ける権利だけで、無議決権株式となります。

また、VCC の重要な特徴として、VCC 自体がアンブレラ型ファンドとなり、同一の VCC のエンティティ内に複数のサブファンドを設定することができます。同一法人（VCC）内において複数のサブファンドが存在するという特殊な構成は、アンブレラ型ファンド及び他のサブファンドとの間において権利義務関係を遮断するという VCC 法上のリングフェンスにより担保されています。このため、複数のサブファンドが同一法人内に存在したとしても、あたかも個別の権利帰属主体として管理することができ、清算手続も別個独立して行われることとなります。なお、前述の Management Shares は、VCC（アンブレラ型ファンド及びサブファンドを含む）の全体のガバナンスに係る株式となりますが、Participating Shares は、サブファンド毎に紐付いて設定される株式となります。このため、Participating Shares の株主は、関連しない他のサブファンドやアンブレラ型ファンドに係る経済的な権利を取得しません。

なお、前述のとおり VCC は、法人格を有するため、法人税の免除を受けない限り、その利益に対して 17% の法人税がかかりますので、Income Tax Act 130 条又は 13U 条に基づき法人税の免除を受けることが一般的です。Income Tax Act 130 条又は 13U 条に基づく法人税の免除は、VCC 単位で取得すれば足りるため、複数のサブファンドがある場合にも、アンブレラ型ファンドたる VCC において法人税免除を受ければ足りる。

6. ファンドに係る証券法規制

ファンド持分は、LPS 又は VCC のいずれの形態であったとしても、原則として、シンガポールの証券・先物法（The Securities and Futures Act; SFA）に規定する集団投資スキーム持分（Collective Investment Scheme; CIS）に該当します。CIS に該当する場合、その募集につき、原則として、Monetary Authority of Singapore（MAS）への CIS 登録及び目論見書の作成が必要となります。しかしながら、ファンド持分の募集は、MAS への通知の下、シンガポールの適格投資家（accredited investor²）に限定して募集を行うか、又は少人数私募（12 ヶ月間に 50 名以下の勧誘のみ行う募集）を実施することで、CIS 登録及び目論見書の作成が免除されます。

実務的には、ファンド募集に際して、前述の CIS 登録及び目論見書の作成の免除を受ける一方で、ファンド持分募集に係る書類として Private Placement Memorandum（PPM）を作成し、投資家に交付することが通例となっています。PPM には、ファンド投資に係るリスクファクターを含め重要な情報が記載され、かつ、PPM の内容が投資条件を構成するため、PPM を精査することが推奨されます。

² 法人の場合、純資産額が SGD10million 超であれば適格投資家となるため、日系企業の場合、かかる条件を満たすことで適格投資家となるのが一般的です。また、日系企業が日本で登録された金融機関であれば、その純資産額が SGD10million 超でなかったとしても、機関投資家（institutional investors）として開示規制の免除となり得ます。

また、LPS 又は VCC のいずれの形態であったとしても、ファンドの運用者は、SFA に基づきファンドマネジメント業務を実施するための Capital Markets Services License (CMS ライセンス) を保有している者又は CMS ライセンスの保有が免除されている者である必要があります。さらに、現行制度上、VCC の運用者は、MAS から CMS ライセンス又は銀行業、金融業若しくは保険業などのライセンスを受けている業者に限定されている関係で、VCC をファンドヴィークルとして利用できる運用者はより限定されます。

7. 日系企業の関与

シンガポールの金融ハブとしての位置づけの重要性の高まりと共に、日系企業によるシンガポール籍ファンドへの投資又は日系企業がスポンサーとなっているシンガポール籍ファンドの募集は今後も増えてくるものと思われます。日系企業が絡むファンドの場合、シンガポール法だけではなく、日本の税法、金融商品取引法、外為法なども考慮する必要があります。特に、VCC に関しては、日本法上存在しないエンティティであるため、日本向けに募集される場合に、その法律及び税務上の位置づけが難しい場合があります。シンガポール籍のファンドに係る投資及び募集に関しては、シンガポール法及び日本法に精通している法務及び税務アドバイザーを起用することが重要となります。

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かな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ただく必要があります。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 広報室 newsletter@nishimura.com