



# シンガポールにおける 変動資本会社 (Variable Capital Company:VCC) の概要



シンガポールにおける変動資本会社(Variable Capital Company:VCC)法の導入は、シンガポール国内のみならずアジア太平洋地域における資産運用業界に大きな変化をもたらす可能性がある。本制度の発展は、ファンドマネージャーおよびウェルスマネージャーにとって新しい選択肢を与えるものであるため、以下の通り本制度を解説する。

## VCCとは

ファンドの新しい法  
形態・ストラクチャー  
である



何に  
適用可能か

伝統的資産ファンドおよびオルタナ  
ティブ資産ファンド戦略に適用可能  
(オープンエンド型およびクローズド  
エンド型のいずれも可能)



どのように設立  
することが可能か

単独のファンドまたは  
複数のサブファンドを  
有するアンブレラファ  
ンドとして設定可能



外国籍ファンドは シ  
ンガポール籍に変換  
可能か

ファンドとして設立された外国籍  
法人はシンガポール籍VCCに  
変換可能



## どのようなメリットがあるか

オペレーショ  
ンおよび税効  
率の改善

米国のチェック・  
ザ・ボックス規則  
を利用するこ  
とが可能

財務諸表の  
公表が不要

すなわち…

様々な投資戦略に  
利用可能  
(伝統的ファンド、ヘッジ  
ファンド、プライベートエ  
クイティおよび不動産フ  
ァンド)



ファンドを情報目的の  
上場としてのみならず  
取引目的で上場するこ  
とが可能



資金調達ピークルおよ  
び投資ピークルとして利  
用でき、多層ファンド  
構造が不要



ウェルスマネジメン  
ト業界における選  
択肢の一つとして  
利用できる

## VCCに必要な要件とは何か

VCCの資本は常に純資産と等しいため、柔軟な分配や減資が可能となる

1



非認可型スキームには少なくとも1名のシンガポールに居住する取締役、認可型スキームには少なくとも3名の取締役が必要となる

4



規制が免除されるファンドマネージャーを除き\*、VCCのファンドマネージャーは、シンガポールに所在し、免許を持つか規制を受けることが必要となる

2



シンガポールに所在地を登記するとともに、シンガポールに所在する会社秘書役(Company Secretary)を設置しなければならない

5



ファンドに対する既存の証券先物法(SFA)の要件はVCCにも適用される

3




シンガポールに拠点を置く会計監査人による監査を受けなければならない、その財務諸表はIFRS、シンガポール会計基準(SFRS)または米国会計基準(US GAAP)に基づき作成されなければならない

6



\*規制が免除されているファンドマネージャー(すなわち不動産ファンド免除規定または関連当事者免除規定によって適用が免除されているファンドマネージャー)はVCCを利用することができない。

## VCCはシンガポールのすべてのタイプのファンドに利用可能

	現在			VCC適用後		
	認可型	制限型	免除型	認可型	制限型	免除型
 ミューチュアルファンド	ユニットトラスト	ユニットトラスト	ユニットトラスト	ユニットトラスト/VCC	ユニットトラスト/VCC	ユニットトラスト/VCC
ヘッジファンド	-	ユニットトラスト/ リミテッドパートナーシップ/会社*	ユニットトラスト/ リミテッドパートナーシップ/会社	-	ユニットトラスト/ リミテッドパートナーシップ/会社*/ VCC	ユニットトラスト/ リミテッドパートナーシップ/会社*/ VCC
プライベート エクイティおよび不動産ファンド	-	リミテッドパートナーシップ/会社*	リミテッドパートナーシップ/会社*	-	リミテッドパートナーシップ/ 会社*/ VCC	リミテッドパートナーシップ/ 会社*/ VCC

\* 現在、シンガポールにおける会社型の法形態は、主としてシンガポール国外に資金プールを行う特別目的を持った投資手段として利用されている。将来的には、VCCを資金調達ビークルおよび投資ビークルとして利用することが可能となる。

# ファンド種別毎のVCCの説明

ファンドの法形態を特徴付ける主要な論点は以下の通りである

	ミューチュアルファンド**	ヘッジファンド**	プライベートエクイティ**	不動産ファンド (私募)**	ベンチャーキャピタル**
(シンガポールで規制される) ファンドマネージャー	CMSライセンス (リテール)	RFMC/CMSライセンス (適格投資家)	RFMC/CMSライセンス (適格投資家)	RFMC/CMSライセンス (適格投資家) (免除規定なし)	VCマネージャー制度/ RFMC/CMSライセンス (適格投資家)
ファンドタイプ	認可型	制限型 ***	制限型 ***	制限型 ***	制限型 ***
シンガポール集団投資スキーム規則の遵守	必要	不要	不要	不要	不要
カストディアン	必要 (承認されたトラスティのみ)	必要*	原則不要	原則不要	原則不要
現地アドミニストレーター	必要 (税制優遇スキームを通じて)	必要 (税制優遇スキームを通じて)	必要 (税制優遇スキームを通じて)	必要 (税制優遇スキームを通じて)	必要 (税制優遇スキームを通じて)
取締役の必要人数	3	1	1	1	1
独立取締役の必要人数	1	-	-	-	-
取締役のうちシンガポール居住者の必要人数	1	1	1	1	1
財務諸表	CIS規則 - RAP 7	IFRS/SFRS/US GAAP	IFRS/SFRS/US GAAP	IFRS/SFRS/US GAAP	IFRS/SFRS/US GAAP

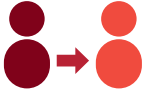
\* 規定された主体は以下の通りである。

(i) 銀行法 (Cap. 19) に基づきライセンスを付与された銀行、(ii) MAS法 (Cap. 186) に基づき金融機関として認可された投資銀行、(iii) 金融会社法 (Cap. 108) に基づきライセンスを付与された金融会社、(iv) シンガポール証券取引所で上場もしくは取引される証券、またはCentral Depository (Pte) Ltdに預託される証券に関して、SFA第81SF項の定義に該当する預託機関、(v) 承認されたトラスティ、(vi) SFAIに基づき証券に対してカストディーサービを提供するライセンスを付与された者、または(vii) 銀行業を行うもしくは口座管理を行う国または地域でカストディアンとして活動するためのライセンス付与、登録、認可を受けた外国カストディアン

\*\* 本レポートでは、「ミューチュアルファンド」、「ヘッジファンド」、「プライベートエクイティ」、「不動産ファンド」、「ベンチャーキャピタル」などの用語を、資産運用業界において一般に理解されている意味で使用した。これらは証券先物法で定義されている用語ではない。

\*\*\* 機関投資家に販売する場合または私募の場合は免除される。

# その他の特徴



## 業務委託

VCCのファンドマネージャーは、職務に関する全責任を負い、利益相反を軽減することを条件に、運用業務およびオペレーション業務を、他の国でファンドマネージャーとして規制されているサブマネージャー等の第三者に委託することができる。



## 移管

ファンドとして設立された既存のシンガポール籍の会社について、VCCへの自動的もしくは手続上の移管に関する規定はない。資産、負債および株主の移管は認められている。



## 資産および負債の分別管理

サブファンド間の資産と負債の分別管理は、さまざまな規定により明確にされている。すべての契約、取り決めに係る当事者は、サブファンドではなくアンブレラ型VCCとなる。サブファンドの名称は特定する必要がある。



## ファンド運用会社(FMC)の取締役または 適格役員(Qualified Representative)

VCCの取締役の1名は、少なくとも運用会社の取締役または適格役員である必要がある。



## 単一投資家

VCCは単一投資家による投資または単一資産の保有が可能である。これはマスターフィーダー構造の適用を可能にするものである。



## アンブレラ型VCC

アンブレラ型ファンド内にオープンエンド型もしくはクローズドエンド型のサブファンドを設立することが認められている。



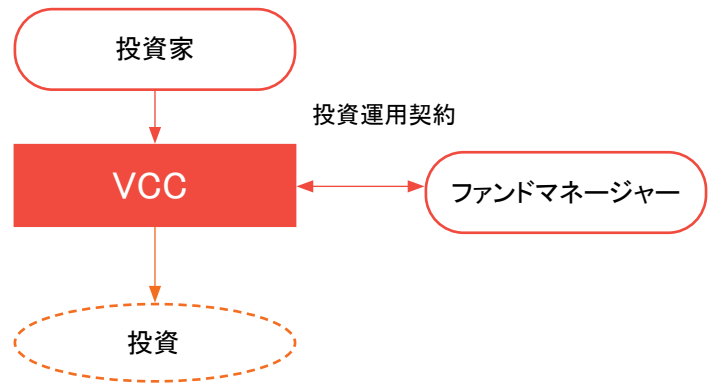
# VCCの税制措置

## 単独型VCC(単一ファンド)

VCCの特徴の一つは、単一のファンドVCC(一般に単独型VCCと呼ばれる)または複数サブファンドを持つVCC(一般にアンブレラ型VCCと呼ばれる)を設立することができる点である。

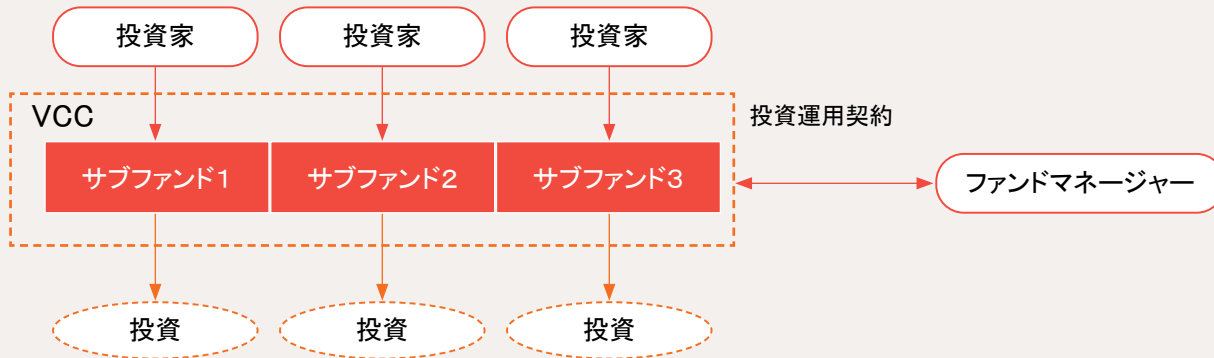
単独型VCCの税務上の取り扱いは、シンガポールにおける会社と同様である。

したがって、所得税法に基づくエンハンスティアファンド(ETF)スキームおよびシンガポールレジデントファンド(SRF)スキームは、シンガポールの会社に適用される方法と同様、単独型VCCに適用される。



## アンブレラ型VCC(複数サブファンド)

このアンブレラ型VCCに関する新しい規定は特徴的であり大きな利点がある。



## ETFスキームおよびSRFスキームにおける 経済的要件

ETFスキームでは、ファンドはとりわけ以下の経済的要件を満たさなければならない。

1. 申請時に最低5,000万シンガポールドルのファンド規模が必要
2. 少なくとも現地で年間20万シンガポールドルの事業支出が必要

同様に、SRFスキームでもファンドは少なくとも(現地である必要はないが)年間20万シンガポールドルの事業支出が必要となる。

アンブレラ型VCCについては、左記が(各サブファンドには適用されず)VCCに適用されることが発表されている。

したがって、VCCに3つのサブファンドがある場合、事業支出要件はVCC全体で20万シンガポールドルとなる(60万シンガポールドルではない)。このVCCにETFスキームが適用される場合、最低ファンド規模要件は5,000万シンガポールドルとなる(1億5,000万シンガポールドルではない)。

アンブレラ型VCCの利用は、過去にシンガポールの会社を3社運用し、少なくとも1億5,000万シンガポールドルのファンド規模を維持したうえで、年間60万シンガポールドルの事業支出を必要としていたファンドマネージャーにとって、3つのサブファンドを有するVCCを利用する選択肢があるため、大きな利点となる。

## SRFスキームにおける非適格投資家テスト

SRFスキームにおいて、非適格投資家は制裁金を支払わなければならない。一般的に非適格投資家とは、個人ではなくファンドの30%(場合によっては50%)を超える持分を保有するシンガポールの投資家を指す。

上記のテストは、各サブファンドレベルではなく、VCCレベルで適用されることが公表されている。テストがVCC全体に適用されることを考慮した場合(結果として、30%または50%テストを適用する際分母が増加するため)、シンガポールの非個人投資家が適格投資家として認定される可能性が高まる。

VCCアプローチは、明らかにこのような状況下で推奨される選択肢であり、政府の発表は称賛に値する。

## 投資目的要件

ETFスキームおよびSRFスキームの現在の要件の一つとして、ファンドが一度どちらかのスキームに基づき承認されると、投資目的を変更できないという点が挙げられる(特定の状況および当局による承認を除く)。

最近の発表では、投資目的要件は(サブファンドレベルではなく)VCCレベルで満たされなければならないことが明らかにされた。

これは次のことを意味する。

1. 一つのサブファンドが投資目的要件に違反した場合、VCC全体に影響を及ぼす(すなわち他のサブファンドにも影響する)。サブファンドがETFスキームおよびSRFスキームで承認されたVCCの投資目的の範囲外に投資した場合、違反となる可能性がある。
2. ETFスキームまたはSRFスキームの下で、過去に承認されたものとは異なる投資目的を有する新設サブファンドがVCCに追加される都度、VCCはETFスキームおよびSRFスキームの下で投資目的を更新し、規制当局から承認を得る必要がある。

投資目的要件は、承認されたエンティティの悪用または再利用を回避するために導入された。投資目的要件に違反したサブファンドのみが違反の発生した年の優遇を受けられず、残りのサブファンドには影響を与えないように、当局がこの取り扱いを再考すべきと我々は考えている。

あるサブファンドによる要件違反が他のサブファンドに影響を与えるという規定は望ましくない。これは、多くのファンドマネージャーがアンブレラ型VCCの利用を躊躇する可能性がある。

## ETFスキームおよびSRFスキームにおけるその他の要件

ETFスキームおよびSRFスキームにおけるその他の要件は、VCCにも適用される。これにはシンガポールを拠点とするアドミニストレーターが必要であるという要件が含まれる。

## その他の重要な要素

### 消費税(GST)

現在のGST免除規定は、ETFスキームおよびSRFスキームの下で承認されたVCCも利用できる。

### 所在証明(COR)

シンガポールCORは、VCCがシンガポールから管理、運営される場合に適用できる。

アンブレラ型VCCの場合、CORはCORに含まれる同じ条約国からの同質の収入を受取るサブファンド名とともに、VCCに対して発行される。

### 源泉徴収税免除

ETFスキームおよびSRFスキームの下で承認されたファンドに適用される現在の源泉徴収税免除規定は、ETFスキームおよびSRFスキームの下で承認されたVCCも利用できる。

### ファンドマネージャーに対する優遇措置

金融セクターインセンティブ(Financial Sector Incentive: FSI)の一つであるファンドマネジメントスキーム(FSI-FM)における10%の軽減税率は、VCCを運用する承認されたファンドマネージャーにも拡大されるだろう。

### 新たなサブファンドの追加

新たなサブファンドをVCCに追加する場合、規制当局に承認を要求もしくは連絡する必要はない。ただし、新たなサブファンドの追加により投資範囲が変更された場合、投資範囲の拡大に規制当局の承認が必要となる。

さらに、ETFおよびSRFスキームの償還の発表があった場合、サブファンドの追加は認められない。

## 終わりに

本制度の公表は、業界からのフィードバックと期待に概ね沿ったものである。ファンドマネージャーにとっての主なポイントは、アンブレラ型VCCにはETFおよびSRFスキームの下で適用される経済的要件が一つしかないということである。



VCCと各国の会社型ファンド構造との比較についてはこちらをご覧ください。

# How PwC can help you

Our dedicated team brings together senior and experienced subject matter experts and trusted specialists who can support you at every step of the way to achieve a successful outcome with the VCC launch.

	Incorporating your VCC		Assist in licensing your fund management company (V/R/LFMC)
	Drafting your legal documents		Provide market intelligence for Market Entry
	Provide day one compliance assistance		Determine tax structure for your VCC (Tax advisor)
	Serve as your company secretary		Tax review of VCC fund documents
	Serve as your registered filing agent		Tax compliance of your VCC
	Serve as your registered office		Assist with FATCA compliance
	CISnet application for your VCC		Audit your VCC

We are able to provide all these services comprehensively, subject to restrictions.



## Contacts



**Justin Ong**

Asia Pacific Asset and Wealth  
Management Leader  
PwC Singapore  
+65 6236 3708  
justin.ong@sg.pwc.com



**Tan Hui Cheng**

Asset and Wealth Management  
Tax Partner  
PwC Singapore  
+65 6236 7557  
hui.cheng.tan@sg.pwc.com



**Anuj Kagalwala**

Asset and Wealth Management  
Tax Leader  
PwC Singapore  
+65 6236 3822  
anuj.kagalwala@sg.pwc.com



**Lim Maan Huey**

Asset and Wealth Management  
Tax Partner  
PwC Singapore  
+65 6236 3702  
maan.huey.lim@sg.pwc.com



**Armin Choksey**

Asian Investment Fund  
Centre Leader  
PwC Singapore  
+65 6236 4648  
armin.p.choksey@sg.pwc.com

For more details on VCC, visit [www.pwc.com/sg/svacc](http://www.pwc.com/sg/svacc)



Scan this QR code to access  
our Asian Investment Fund  
Centre webpage

