Variable Capital Company ה־

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

מדוע סינגפור נזקקה לכלי חדש

עד 2017 הפכה סינגפור לאחד המרכזים המובילים באסיה לניהול קרנות, אך מנהלי הנכסים שלה רשמו רבות מהקרנות שלהם במקומות אחרים. בהציגה את הקריאה השנייה של הצעת חוק חברות ההון המשתנה (Variable Capital Companies Bill) ב־1 באוקטובר 2018, ציינה השרה השנייה לענייני אוצר, אינדרני ראג'ה (Indranee Rajah), שחלק ניכר מהקרנות המנוהלות מסינגפור רשומות בלוקסמבורג ובאיי קיימן בשל המבנים התאגידיים הגמישים שלהן. הנכסים המנוהלים בסינגפור צמחו בממוצע ב־15 אחוז בשנה במשך חמש שנים והגיעו ל־3.3 טריליון $S בסוף 2017, כשכמעט 70 אחוז מהם מושקעים באזור אסיה־פסיפיק. הצעת החוק נועדה ללכוד חלק גדול יותר משרשרת הערך, ובמיוחד את רישום הקרנות ואת מתן השירותים להן. MAS העריכה שהמסגרת עשויה ליצור יותר מ־1,000 משרות אצל נותני שירותים בשנתיים הראשונות שלה.[1]

ההיגיון היה פשוט. ניהול הקרן הניב עמלות למנהלי התיקים, ואילו מקום הרישום של הקרן הניב עבודה למנהלי אדמיניסטרציה, למשמורנים, לרואי חשבון מבקרים, לעורכי דין ולדירקטורים. מנהל סינגפורי המנהל קרן בקיימן יצר את מערך המשרות השני הזה באיים הקריביים. השרה נשענה על מבני קרנות תאגידיים דומים באירלנד, בלוקסמבורג ובבריטניה, שהראו כיצד כלי מקומי יכול לשמור את השרשרת כולה במקום אחד. MAS ורשות הרגולציה של החשבונאות והתאגידים (Accounting and Corporate Regulatory Authority, ACRA) השיקו את המסגרת החדשה בינואר 2020.[2]

© 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.

המבנה

VCC יכולה להיות קרן עצמאית או קרן מטרייה עם כמה תתי־קרנות החולקות דירקטוריון ונותני שירותים. הנכסים וההתחייבויות של כל תת־קרן מופרדים מאלה של האחרות, וכל תת־קרן מפורקת בנפרד בחדלות פירעון. לכן VCC מטרייה מאפשרת למנהל להשיק אסטרטגיות חדשות בלי להקים חברות חדשות, ואילו המשקיעים בתת־קרן אחת מוגנים מפני הפסדים בתת־קרן אחרת.

ההון של VCC משתנה, כפי ששמה מעיד. החברה יכולה להנפיק ולפדות מניות ללא אישור המשקיעים שלה ולשלם דיבידנדים מתוך ההון. היא יכולה להיות פתוחה או סגורה, וזה הופך אותה למתאימה לקרנות מסורתיות וגם לאסטרטגיות של הון פרטי, הון סיכון, נדל"ן ואשראי פרטי. מרשם החברים שלה סגור בפני הציבור, אף שיש לגלותו לרשויות על פי דרישה.[3] תכונות אלה עונות על צרכים שהחברה הרגילה לפי חוק החברות (Companies Act 1967) לא יכלה לענות עליהם, שכן היא כפופה לכללים נוקשים בדבר שמירת ההון ורכישה עצמית של מניות.

המרשם הפרטי משלב פרטיות עם שקיפות כלפי הרשויות באופן הדומה למעמדן של נאמנויות. זה מסביר מדוע ה־VCC מושכת גם משפחות, שיכולות להחזיק את השקעותיהן בכלי קרן שהמשקיעים בו נותרים בלתי נראים למתחרים ולעיתונות. למשפחה יש למבנה המטרייה יתרון נוסף. ענפים שונים של המשפחה או אסטרטגיות השקעה שונות יכולים להיות ממוקמים בתתי־קרנות נפרדות, עם נכסים מופרדים, תחת דירקטוריון אחד.

ממשל ופיקוח

כל VCC חייבת למנות מנהל קרנות המפוקח על ידי MAS. VCC המוצעת למשקיעים קמעונאיים זקוקה לשלושה דירקטורים לפחות, שאחד מהם חייב להיות בלתי תלוי. כל ה־VCC כפופות לדרישות נגד הלבנת הון ומימון טרור.[4] הדרישה למנהל מפוקח קושרת את הכלי למשטר הרישוי של מנהלי קרנות המתואר בפרק V של חלק זה. משמעותה גם שה־VCC אינה יכולה לשמש חברת החזקות פרטית פשוטה, משום שמי שמחזיק ברישיון או בפטור מ־MAS חייב לנהל אותה.

אצל משרדים משפחתיים יחידים, הדרישה מתמלאת באמצעות משרד משפחתי הפטור מרישוי לפי חוק ניירות ערך וחוזים עתידיים (Securities and Futures Act, SFA). חוזר MAS בדבר תמריצי מס לקרנות מתייחס לקרנות המנוהלות על ידי משרדים משפחתיים יחידים פטורים כאלה כקטגוריה נפרדת עם תנאים משלה.[5] פרק III של חלק זה מסביר את התנאים הנלווים לפטור זה ואת הבדיקה המוגברת שבאה בעקבות פרשת הלבנת ההון של 2023.

© 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.

העברת מקום מושב

קרן תאגידית זרה יכולה לעבור לסינגפור כ־VCC בלי להתפרק. ההליך של ACRA מחייב תקנון מאושר מתחום השיפוט המקורי, תקנון סינגפורי מוצע והצהרה של הדירקטורים. בתוך 60 יום מהעברת מקום המושב, על הקרן להגיש הוכחה שנמחקה מהמרשם בתחום השיפוט הקודם שלה, ואם לא, ACRA רשאית לבטל את הרישום הסינגפורי שלה. האגרה היא 9,000 $S, בתוספת 400 $S לכל תת־קרן במבנה מטרייה, ואילו ההתחייבויות, החבויות, הנכסים והזכויות הקיימים של הקרן נותרים ללא שינוי.[6] ההליך תוכנן עבור מנהלים שביקשו להחזיר הביתה את הקרנות שלהם מאיי קיימן או מאיי הבתולה הבריטיים בלי להפריע למשקיעים.

הטיפול המיסויי

לצורכי מס, VCC מטופלת כחברה. היא רשאית לבקש את הפטור לפי סעיף 13O לחוק מס ההכנסה (Income Tax Act 1947), החל על קרנות מאושרות שהן חברות שהתאגדו בסינגפור והן תושבות בה, ואילו סעיף 13U חל על קרנות עצמאיות גדולות יותר ועל מבני master-feeder מאושרים. VCC מטרייה מטופלת כישות אחת לעניין תמריצים אלה, כך שהתנאים הכלכליים נמדדים על פני כל תתי־הקרנות שלה, והוספת תת־קרן חדשה אינה יוצרת הענקה חדשה. התוכניות פוטרות הכנסה מוגדרת מהשקעות ייעודיות לכל חיי הקרן, בתנאי שהתנאים מתקיימים בכל שנה. הן נותרות פתוחות להענקות חדשות עד 31 בדצמבר 2029, ולפני מועד זה תבחן אותן הממשלה. לגבי קרנות לפי סעיף 13O שאינן קרנות של משרדים משפחתיים, חוזר יולי 2026 מחייב נכסים בהיקף של 5 מיליון $S לפחות בהשקעות ייעודיות במועד הבקשה ומנהל סינגפורי המעסיק לפחות שני אנשי מקצוע כשירים בתחום ההשקעות. סעיף 13U מציב את הרף על 50 מיליון $S ושלושה אנשי מקצוע.[7]

אותו חוזר ביטל את התנאי הקודם של היקף מינימלי שנתי של נכסים מנוהלים לקרנות אלה, בתחולה רטרואקטיבית מ־1 בינואר 2025. השינוי משקף תפנית במדיניות. MAS מודדת כיום את תרומתה של קרן לפי אנשי המקצוע בתחום ההשקעות שהיא מעסיקה ולפי הכסף שהיא מוציאה בסינגפור, וזה קושר את התמריץ לדרישות המהות החלות גם על חברות החזקה.

© 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.

היקף האימוץ

ה־VCC הפכה לכלי הקרן המקומי המובן מאליו. עד 31 בדצמבר 2025 הוקמו או הועבר לסינגפור מקום מושבן של VCC 1,406, הכוללות 3,443 תתי־קרנות ומנוהלות על ידי יותר ממחצית חברות ניהול הקרנות המפוקחות.[8] הכלי משמש קרנות הון פרטי והון סיכון, קרנות גידור, קרנות נדל"ן ותיקי השקעות של משרדים משפחתיים. MAS תמכה בשנותיו הראשונות בתוכנית מענקים שמימנה במשותף את העלויות המשפטיות והמנהליות של הקמת VCC.[9]

צמיחת ה־VCC מלווה את צמיחת ענף ניהול הנכסים כולו. הנכסים המנוהלים בסינגפור עלו ב־10 אחוזים ב־2025 ל־6.7 טריליון דולר סינגפורי ($S), ש־76 אחוז מהם מקורם מחוץ לסינגפור, ומספר חברות ניהול הקרנות בעלות הרישיון הגיע ל־1,320.[10] עם זאת, ה־VCC לא דחקה את קרן האוף־שור (offshore). מנהלים רבים עדיין משתמשים בכלים של איי קיימן עבור משקיעים מארצות הברית וממקומות אחרים המכירים אותם, ושומרים את ה־VCC למשקיעים אסייתיים ולתיקי ההשקעות של משפחות.

כלי קרן אחרים

ה־VCC היא אחד מכמה כלי קרן סינגפוריים. קרנות נאמנות (unit trusts) הכפופות לדין הסינגפורי נותרות הכלי הסטנדרטי לקרנות קמעונאיות ולקרנות השקעה בנדל"ן (REIT), ואילו נאמנויות עסקיות (business trusts) לפי ה־Business Trusts Act 2004 משמשות לנכסי תשתית וספנות.[11] שותפויות מוגבלות הרשומות לפי ה־Limited Partnerships Act 2008 נפוצות בקרנות הון פרטי והון סיכון. מאז 1 בינואר 2025 הרחיב סעיף 13OA לחוק מס ההכנסה את הפטור לפי סעיף 13O גם עליהן.[12] הבחירה בין כלים אלה תלויה במשקיעים, באסטרטגיה ובתחומי השיפוט שבהם תשווק הקרן.

הערות

1. MAS, "Variable Capital Companies Bill 2018", נאום הקריאה השנייה של Indranee Rajah, השרה השנייה לענייני אוצר, 1 באוקטובר 2018, mas.gov.sg, נצפה בנובמבר 2026: רישום קרנות בלוקסמבורג ובאיי קיימן; צמיחה שנתית ממוצעת של 15 אחוז בנכסים המנוהלים במשך חמש שנים עד 3.3 טריליון $S בסוף 2017; כמעט 70 אחוז מושקעים באזור אסיה־פסיפיק; מטרה ללכוד את רישום הקרנות ואת מתן השירותים להן; יותר מ־1,000 משרות חדשות צפויות בשנתיים הראשונות; התייחסות למבנים דומים באירלנד, בלוקסמבורג ובבריטניה. ↩

© 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.

2. MAS, “Asset Management”, mas.gov.sg, נצפה בנובמבר 2026: “MAS and ACRA launched the new Variable Capital Companies (VCC) framework in January 2020.” ↩

3. MAS, נאום הקריאה השנייה מ־1 באוקטובר 2018, שצוטט לעיל: מבנה עצמאי או מבנה מטרייה; הפרדת הנכסים וההתחייבויות של כל תת־קרן ופירוק נפרד; גמישות לשנות את הון המניות ללא אישור בעלי המניות; דיבידנדים מתוך ההון; קרן פתוחה או סגורה; מרשם בעלי מניות שאינו ציבורי אך נחשף לרשויות ציבוריות על פי דרישה. ↩

4. MAS, נאום הקריאה השנייה מ־1 באוקטובר 2018, שצוטט לעיל: מינוי מנהל קרנות המפוקח על ידי MAS; לפחות שלושה דירקטורים, אחד מהם בלתי תלוי, ב־VCC קמעונאיות; דרישות AML/CFT. ↩

5. MAS, Circular No. FDD Cir 05/2026, “Tax Incentive Schemes for Funds”, 31 ביולי 2026, פסקה 1 והערה 3: קרנות SFO הן כלי קרן המורכבים מנכסים שמקורם בעיקר בבני אותה משפחה ומנוהלים על ידי SFO הפטור מרישוי לפי פסקה 5(1)(ba) לתוספת השנייה ל־Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations. ↩

6. ACRA, “Re-domiciling into Singapore” (Variable Capital Company), acra.gov.sg, נצפה בנובמבר 2026: המסמכים הנדרשים; הוכחת מחיקה מהמרשם בתוך 60 יום ואפשרות לביטול הרישום; אגרה שאינה מוחזרת בסך 9,000 $S בתוספת 400 $S לכל תת־קרן; טיפול בתוך 14 עד 60 יום; ההתחייבויות, החבויות, הנכסים והזכויות הקיימים נותרים ללא שינוי. ↩

7. MAS, Circular No. FDD Cir 05/2026, שצוטט לעיל, פסקאות 2.1–2.5, 3.2 ו־3.4 ונספח (שאלות נפוצות), שאלה 3: היקף התוכניות S13D, S13O, S13OA ו־S13U; פטור על הכנסה מוגדרת מהשקעות ייעודיות לכל חיי הקרן; הפחתת GST ופטור מניכוי מס במקור; התוכניות פוקעות ב־31 בדצמבר 2029 בכפוף לבחינה; ביטול תנאי ההיקף המינימלי השנתי של נכסים מנוהלים לקרנות שאינן SFO החל מ־1 בינואר 2025; תנאי כניסה של 5 מיליון $S ל־S13O/S13OA ו־50 מיליון $S ל־S13U; לפחות שניים (S13O/S13OA) או שלושה (S13U) אנשי מקצוע כשירים בתחום ההשקעות; אותם תנאים אושרו על ידי Baker McKenzie, “Singapore: Tax incentives changes for funds and family offices”, אוגוסט 2026, ו־RSM Singapore, “MAS updates tax incentive schemes for non-single family office funds”, 2026, שניהם נצפו

© 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.

בנובמבר 2026; קרנות מטרייה כגון VCC מטופלות כישות משפטית אחת, ותתי־קרנות חדשות אינן מהוות הענקה חדשה. ↩

8. MAS, *Singapore Asset Management Survey 2025*, mas.gov.sg, נצפה בנובמבר 2026, עמ' 4: "As of 31 December 2025, a total of 1,406 VCCs were incorporated or re-domiciled in Singapore", המייצגות 3,443 תתי־קרנות ומנוהלות על ידי יותר מ־50 אחוז מחברות ניהול הקרנות המפוקחות. ↩

9. MAS, VCC Grant Scheme, שהונהגה ב־2020 כדי לממן במשותף עלויות זכאיות של הקמת VCC או העברת מקום מושבה, והוארכה לאחר מכן. ↩

10. MAS, *Singapore Asset Management Survey 2025*, שצוטט לעיל, עמ' 2 ו־4: הנכסים המנוהלים צמחו ב־10 אחוזים ל־6.7 טריליון S$; 76 אחוז מהנכסים המנוהלים מקורם מחוץ לסינגפור; 1,320 חברות ניהול קרנות בעלות רישיון נכון לדצמבר 2025, עם גידול נטו של 22 ב־2025. ↩

11. Business Trusts Act 2004 והמשטר החל על קרנות השקעה בנדל"ן לפי ה־Securities and Futures Act 2001 וה־MAS Code on Collective Investment Schemes. ↩

12. MAS, Circular No. FDD Cir 05/2026, שצוטט לעיל, הערה 10: החל מ־1 בינואר 2025 הרחיב סעיף 13OA ל־ITA את תוכנית S13O לקרנות המאוגדות כשותפויות מוגבלות הרשומות לפי ה־Limited Partnerships Act 2008, כאשר השותפות המוגבלת עומדת בתנאים הכלכליים כישות אחת. ↩

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.