

ファンデニュース

資産運用業を取り巻く課題とその対応、および今後の影響について(2024年金融商品取引法等改正関係)



2025年5月

はじめに

政府が2023年12月に公表した「資産運用立国実現プラン(以下、実現プラン)」を踏まえて、金融庁などは資産運用業界のさまざまな課題に対する諸施策を講じています。2024年5月に金融商品取引法などの一部が改正され、2025年3月に関係政令、内閣府令及び金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針がそれぞれ施行されるなど資産運用業に関する制度の新たな導入や見直しが行われました。

そこで本号では、特に資産運用会社の多様なビジネスモデルを実現することを期待して導入された制度および非上場有価証券の流通活性化を目的として新たに導入された制度について解説します。

1. 資産運用会社の多様なビジネスモデルの実現が期待される制度

(1) 課題

日本において金融商品取引業を行う場合には、原則として当局に対して登録を行う必要がありますが、その登録要件の一つとして人的構成要件があり、ビジネスモデルや規模などに応じて十分なリソースを確保することが求められています。しかし、金融商品取引業の登録を行おうとする資産運用会社にとっては運用人材に加え、ミドルやバックオフィス業務を行う人材を確保することがハードルとなるケースは少なくなく、資産運用業への参入障壁になっていると指摘する声がありました。

こうした指摘に対して、「実現プラン」では、適切な品質が確保された事業者へのミドル、バックオフィス業務の外部委託や運用に係る権限の全部委託を可能にすることにより、資産運用業における運用と業務管理を分離し、運用に専念できるよう規制緩和を行うと言及されていました。

(2) 課題に対する対応

上記(1)の課題に対して、金融商品取引法(以下、金商法)の一部が改正され、「投資運用関係業務受託業」の新設と運用に係る権限委託に関する規制緩和が行われました。

① 投資運用関係業務受託業の制度概要

投資運用関係業務とは、投資運用業等¹に関して行う業務のうち運用対象財産の評価額の計算に関する業務(以下、計理業務)または法令等を遵守させるための指導に関する業務(以下、コンプライアンス業務)と定義されています²。また、投資運用業者等の委託を受けて投資運用関係業務を業として行うことを「投資運用関係業務受託業」と位置付け

¹ 投資運用業の他、適格機関投資家特例業務および海外投資家等特例業務が含まれます。

² 投資運用関係業務は、委託する業者における投資運用業の質を左右し得る一定の継続性・能動性を有するものであり、そのような性質を有しない業務は投資運用関係業務には該当ないとされており(投資運用関係業務受託業者向けの監督指針Ⅲ-3-1-1(2))、アドホックなアドミ業務の提供やアドバイザリー業務などは該当ないと考えられます。

ています。

投資運用関係業務受託業を行う者は、当局の登録を受けることができるとされており、任意の登録制度となっています。当該登録を受けた投資運用関係業務受託業者（以下、アドミ業者）に対して計理業務またはコンプライアンス業務（以下、これらを総称してアドミ業務）を投資運用業者等が委託する場合、当該投資運用業者等の人的構成要件が緩和されます。

| 運用対象財産の評価額の計算に関する業務 (以下、計理業務) | 投資運用業者等の人的構成要件の緩和内容 |
|---|--|
| a. 投資信託財産に係る計算及びその審査（投資信託財産の基準価額の算出及び当該算出に向けた投資信託の設定・解約の集計、資産の約定照合、利金・配当金等の計上等を含む。） | 投資運用業者等が左記 a または b の計理業務をアドミ業者に委託する場合、投資運用業者等は当該業務に対する監督者 ³ の確保で足ります。 |
| b. 上記 a のほか、運用対象財産の評価額の計算のための業務 | |

| 法令等を遵守させるための指導に関する業務 (以下、コンプライアンス業務) | 投資運用業者等の人的構成要件の緩和内容 |
|---|--|
| a. 法令等遵守の観点から定期的な業務実態の把握、課題の指摘及び対応策の検討その他これに関連する業務 b. コンプライアンスに関する社内規則その他マニュアル等の案文作成・管理 c. コンプライアンス研修の定期的な企画・実施その他コンプライアンスに関する情報の提供 | 投資運用業者等が左記 a から c のコンプライアンス業務をアドミ業者に委託する場合、投資運用業者等は当該業務に対する監督者の確保で足り、コンプライアンス部門（担当者）の設置は不要となります。なお、a から c の業務の一部を委託する場合は、当該一部の業務に対する監督者の確保で足ります。 |

なお、投資運用業者が投資運用業以外の金融商品取引業（例：投資助言・代理業など）の登録を行っている場合には、当該金融商品取引業については投資運用関係業務受託業者に対してアドミ業者に委託したとしても人的構成要件の一部が緩和されるものではないとされています⁴。ただし、従前から投資助言・代理業におけるコンプライアンス業務の外部委託の可否については、コンプライアンス業務を外部委託することが認められる場合もあるとされており、引き続き個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されると考えられます。

② 運用に係る権限の委託に関する規制緩和

従来、投資運用業者は全ての運用財産につき、その運用に係る権限の全部を委託してはならないとされていました。そのため、日本においては、運用の企画・立案をする業者がファンドの運営機能に特化し、運用（投資実行）を全部委託する欧米で一般的な形態を取ることができませんでした。

そこで、多様な資産運用会社のビジネスモデルを実現するために行われた金商法の一部改正により、運用に係る権

³ 投資運用業者等が確保する監督者について、アドミ業者に委託するアドミ業務の内容を理解・把握し、アドミ業者に対して的確に指示を行う能力を有しており、また、当該アドミ業務を直接遂行するにあたって必要な知識及び経験並びに過去に投資運用業に関する業務に従事していた経験は問わないとされています。

⁴ 2024年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメント回答 No.8

限の全部委託をすることが可能になりました。ただし、投資運用業者が運用権限を委託する場合、委託先に対して運用の対象および方針を示し、運用状況の管理その他の当該委託に係る業務の適正な実施を確保するための措置として以下を講じる必要がある他、運用の対象および方針を定める権限は投資運用業者の中核的な業務として委託してはならないとされています⁵。また、運用権限を委託する場合には、その範囲が全部か一部かを問わず、当該委託に係る業務の監督を行う部門を統括する者を配置する必要があります。

運用権限の委託に係る業務の適正な実施を確保するために講じる措置

- a. 委託先の選定の基準および委託先との連絡体制の整備
- b. 委託先の業務遂行能力および委託契約の遵守の状況を継続的に確認するための体制の整備
- c. 委託先が当該委託に係る業務を適正に遂行することができないと認められる場合の対応策の整備

(3)金商法の一部改正に伴うその他の事項

上記(1)および(2)に関連して、当局に対して届出が必要である金融商品取引業の登録申請書に関しては、以下の事項を追加で記載する必要があります。なお、当該対応は新たに投資運用業を行う者だけではなく、既存の投資運用業者についても求められ、登録申請書に追加で記載する事項がある場合には、原則として改正金商法の施行日から6ヶ月以内に変更登録申請書または変更届を提出が求められている点に留意が必要です⁶。

登録申請書に追加で記載する事項

- a. アドミ業務を委託する場合においては、その旨並びに委託先の商号、名称又は氏名及び当該委託先に委託するアドミ業務の内容
- b. 投資運用業を行おうとする場合において、その行おうとする投資運用業に関して、顧客から金銭又は有価証券の預託を受けず、かつ、自己と密接な関係を有する者に顧客の金銭又は有価証券を預託させないときにあっては、その旨
- c. 投資判断を行う使人及び権利者のため運用を行う権限を委託する場合における当該委託に係る業務の監督を行う部門を統括する使人⁷の氏名

また、投資運用業者に関して、投資家保護の観点から求められる最低資本金額および純財産額は5,000万円ですが、上記bに該当する場合における当該投資運用業者の最低資本金額および純財産額は1,000万円となりました。

(4)小括

ここまで、投資運用関係業務受託業と運用に係る権限委託に関する見直しについて解説しました。これらの制度を導入した目的は、投資運用業者の参入を促進するとともに、資産運用会社の多様なビジネスモデルを可能にすることにあります。すなわち、現状、多くの資産運用会社はフロント部門およびミドル、バックオフィス部門を設置し、各部門には各社のビジネスモデルやその規模に応じてリソースを配置していますが、今後、投資運用関係業務受託業者を利用し、今までミドル、バックオフィス部門に割いていたリソースをフロント部門にあてることが可能になり、運用の高度化につながる可能性も考えられます。また、運用に係る権限の全部を委託することで、資産運用会社は商品の企画および開発に注力し、顧客や投資家に対してより高いリターンを提供することが期待されます。

しかし、こうした規制緩和の流れがある一方で、資産運用会社に対し、特に外部委託先管理態勢に関する当局の目

⁵ 2024年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメント回答 No.26

⁶ 改正金商法附則第7条

⁷ 当該使人について運用を行う資産に関する知識及び経験を有している必要があります。

線は厳しい傾向にあることは変わらないと想定されます。従来より、当局はフロントからミドル、バックオフィスまでの三線管理モデルによる内部管理態勢の重要性を強調しており、投資運用関係業務受託業者に対してミドル、バックオフィス業務を外部委託したとしても今までと同様に資産運用会社として三線管理が機能するように内部管理態勢を構築する必要があることが重要です。また、近年では、資産運用会社に対する証券検査において運用の外部委託先管理に係る態勢不備が指摘され、相次いで行政処分が行われました。これを受け、資産運用会社による運用の外部委託先に対するデューデリジェンスおよびモニタリングを強化することが求められており、投資信託協会の自主規制規則が見直されています。そのため、資産運用会社は十分なデューデリジェンスやモニタリングを行うために、例えば、運用の外部委託先からモニタリングに必要な資料を入手し、そのモニタリング結果を社内で記録するとともに、必要に応じて社内のしかるべき組織へ報告を行うなど、運用の外部委託先管理態勢を構築する必要があります。

なお、資産運用会社が外部委託先に対して自社の業務の一部を委託したとしても、資産運用会社が顧客や投資家に対して責任を負うことには変わりはない点は言うまでもありません。

2. 非上場有価証券の流通活性化

(1) 課題

現状、日本のスタートアップ企業などの非上場企業の株式の換金については相対での買い取りが中心であることなどの理由からスタートアップ企業などに対して十分な資金が供給されておらず、諸外国と比較しても規模が小さいまま上場しているスタートアップ企業などが多いという指摘があります。

こうした指摘に対して「実現プラン」では、スタートアップ企業などへの成長資金の供給を促進するため、プロ投資家を対象とした非上場有価証券の仲介業務等の導入を検討すべきと言及していました。

(2) 課題に対する対応

上記(1)の課題に対して、第一種金融商品取引業のうち、特定投資家等を対象に非上場有価証券の仲介等を行う業務として「非上場有価証券特例仲介等業務(以下、非上場仲介業)」が新設されました。

① 非上場有価証券特例仲介等業務の制度概要

改正された金商法では、非上場仲介業は第一種金融商品取引業のうち次に掲げる行為のいずれかを業として行うことと定義しています。

非上場仲介業の定義(金商法第29条の4の4 第8項)

a. 有価証券⁸に係る次に掲げる行為

- i) 特定投資家等に対して行う売付けの媒介、募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い
- ii) 特定投資家等に対して行う買付けの媒介

b. 上記の行為に関して顧客からの金銭の預託を受けること(ただし、取引の決済のために必要なものであって、当該預託の期間が政令で定める期間⁹を超えないものに限る)

非上場仲介業を行う業者(以下、非上場仲介業者)は、第一種金融商品取引業者(以下、一種業者)に対する業規

⁸ 金融商品取引所に上場されていないものに限り、また、店頭有価証券は除かれています。

⁹ 顧客から金銭の預託を受けた日の翌日から1週間とされています。

制のうちその一部が緩和されます。

| | 非上場仲介業のみ行う一種業者 | 左記以外の一種業者 |
|-------------------|------------------|-----------|
| 財産規制 | | |
| 最低資本額、純財産額要件 | 1,000 万円 | 5,000 万円 |
| 自己資本規制比率の維持要件 | なし | あり |
| 自己資本規制比率に係る届出義務 | なし | あり |
| 金融商品取引責任準備金の積立義務 | なし | あり |
| 兼業規制 | | |
| 付随業務、届出業務及び承認業務のみ | なし ¹⁰ | あり |
| その他 | | |
| 投資者保護基金への加入義務 | なし | あり |

なお、主要株主規制、商号規制、兼職などの届出義務および説明書類の縦覧などの規制に関しては、非上場仲介業者であっても他の一種業者と同様に規制が適用されます。

②非上場仲介業の英語による登録

過去の[ファンディングニュース](#)でも取り上げたように、2021年1月より資産運用会社などが一定の要件を満たすことを条件に、英語による第一種金融商品取引業を含む金融商品取引業の登録が可能となりました。英語による登録の対象となっている第一種金融商品取引業については、特定投資家を相手方として行うものであって、取り扱う有価証券が外国投資信託の受益証券、外国投資証券などの一定の有価証券のみであるものであれば、英語による登録が認められています。このため、グローバルで資産運用ビジネスを開拓する資産運用会社が、例えば、日本において自社が設定・運用するファンドを機関投資家などに対して提供していくことを検討している場合には、非上場仲介業に関して英語で登録を行うことも選択肢の一つとして考えられます。

(3)小括

資産運用会社が第一種金融商品取引業を行う場合における規制の一部を緩和することについては、資産運用業界からの要望がありました。今回、非上場仲介業が新設されたことにより、資産運用会社が第一種金融商品取引業を登録しやすくなると考えられます。すなわち、以前よりグローバルで資産運用ビジネスを開拓する資産運用会社の中には、海外グループ会社が組成および運用するファンドを日本の投資家に対して提供したいというニーズがありました。一方で、一種業者に対する業規制がハードルとなり、別の選択肢を選ぶケースが多くありました。今後、例えば、既に日本に参入しているグローバル系資産運用会社が非上場仲介業を登録することにより、彼らが国内の資産運用会社に対して、従来よりも少ない初期コストでその海外グループ会社が組成および運用するファンドの勧誘を行うことも可能になると考えられます。

ただし、非上場仲介業者は特定投資家等のみに対して有価証券の仲介などを行うことが可能ですが、当該特定投資家等が商品やサービスを提供する最終投資家に一般投資家が含まれている場合は、プロダクトガバナンスの観点から、一般投資家が当該商品やサービスのリスクなどを正しく理解できるように情報を提供することを検討する必要があると考えられます。

¹⁰ ただし、投資運用業を行う者は兼業規制が課されます。

3. おわりに

今回のファンドニュースでは、資産運用業界を取り巻く諸課題に対して、資産運用会社の多様なビジネスモデルを実現することを期待して導入された投資運用関係業務受託業、運用に係る権限の規制緩和および非上場有価証券の流通活性化を目的とした非上場有価証券特例仲介等業務について解説しました。今後、資産運用会社が各社工夫しこらの制度を活用することにより、新しいビジネスモデルを構築することが期待されます。一方で、前述のとおり、新制度の導入や規制緩和が行われたとしても、各資産運用会社が当局に求められる内部管理態勢は今まで以上の水準になると考えられます。したがって、新規ビジネスの開始、新規サービスや商品の導入を検討するにあたっては、それに対応する内部管理態勢を構築することが重要です。

PwC Japan 有限責任監査法人は、これまでに数多くの資産運用会社に対して、金融商品取引業の登録支援やコンプライアンスサポートなどの内部管理態勢構築支援に係る業務を提供しています。今後も資産運用会社のさまざまなニーズに応えていくとともに、資産運用業界の発展に貢献します。

なお、内容にご質問などありましたら、以下の問い合わせフォームからご連絡いただければと思います。文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

PwC Japan 有限責任監査法人
資産運用アシュアランス部
シニアマネージャー 溝口 健太

PwC Japan 有限責任監査法人 資産運用アシュアランス部 お問い合わせフォーム

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかつことによって発生した結果について、PwC Japan 有限責任監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2025 PricewaterhouseCoopers Japan LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.