

2024年4月17日 全6頁

令和6年金商法等改正法案

参入促進のための投資運用業の見直し

投資運用関係業務受託業者の制定、運用指図権限の全部委託も可能に

金融調査部 研究員 矢田歌菜絵

[要約]

- 2024年3月15日、「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案」が第213回国会に提出された。
- この法律案には、金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォースの提言を受けて、新規参入を通じた資産運用の高度化・多様化の観点から投資運用業の登録要件の見直しが盛り込まれている。
- 具体的には、①投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設、②投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し、③投資運用業者における金銭等の預託に係る登録要件の緩和、などが主な見直し点である。
- 成立すれば、原則、公布日から起算して1年以内の政令指定日からの施行が予定されている。

1. 金商法等改正法案の国会提出

2024年3月15日、「[金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案](#)」（以下、金商法等改正法案）が、第213回国会に提出された¹。

金商法等改正法案は、2023年12月に取りまとめられた[金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」報告](#)、[金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース 報告書](#)（以下、資産運用TF報告書）などを受けて、その提言のうち法改正を要する事項について手当てを行うものである²。

金商法等改正法案の内容は多岐にわたるが、本稿では、資産運用TF報告書の提言に関わる改

¹ 概要については下記レポートも参照。

横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「[令和6年金商法等改正法案の概要](#)」（2024年3月21日付大和総研レポート）

² 下記レポートも参照。

矢田歌菜絵・横山淳「[公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループの報告](#)」（2024年1月5日付大和総研レポート）

横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「[資産運用タスクフォースの報告書](#)」（2023年12月15日付大和総研レポート）

正（案）のうち、投資運用業に関するものについて紹介する。

2. 投資運用業関連の主な改正事項

金商法等改正法案の投資運用業関連の主な改正事項をまとめると図表1の通りである。

図表1 金商法等改正法案（投資運用業関連）の主な改正事項

事項	概要	関連する主な条文
投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設（ミドル・バックオフィス業務の外部委託）	<p>○投資運用業者から投資運用関係業務を受託する事業者（投資運用関係業務受託業者（注2））について、任意の登録制度を創設する。</p> <p>○投資運用業者が、登録を受けた投資運用関係業務受託業者に投資運用関係業務を委託する場合には、当該投資運用関係業務に係る人的構成要件を緩和する。</p>	金商法2条、29条の2、29条の4、66条の71等
投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し（運用指図権限の全部委託）	<p>○投資運用業者等が、運用に係る権限の全部委託をすることを可能とする。</p> <p>○投資運用業者等が運用を行う権限の委託を行う場合に、委託先に対して、運用の対象・方針を示し、委託先の運用状況の管理等を義務付ける。</p>	金商法42条の3、投信法12条、202条等
投資運用業者における金銭等の預託	<p>○投資運用業の登録時には、顧客からの金銭または有価証券の預託の有無の記載を義務付ける。</p> <p>○投資運用業者が、顧客からの金銭等の預託を受けない場合は、資本金要件を引下げ（予定）。</p>	金商法29条の2

（注1）図表中の法令名の略称は次の通り。

金商法：金融商品取引法

投信法：投資信託及び投資法人に関する法律

（注2）投資運用関係業務受託業者は、委託者である投資運用業者に対して誠実公正義務、忠実義務、および善管注意義務を負うこととされている（改正法案における金商法66条の76、66条の77）。

（出所）金商法等改正法案、金融庁「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料」（2024年3月）などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成

資産運用TF報告書では、そのほかにも投資運用業に関連して、次のような提言が行われていた。これらは、今後、政令、内閣府令、監督指針、顧客本位の業務運営に関する原則の整備などを通じて対応が進められるものと思われる。

- ◇大手金融グループにおける運用力向上やガバナンス改善・体制強化
- ◇顧客本位の業務運営に関する原則にプロダクトガバナンスを中心とした記載の追加
- ◇二重計算の見直し（一者計算の促進）
- ◇マテリアリティポリシー（重大性基準）の明確化
- ◇新興運用業者促進プログラム（日本版EMP（Emerging Managers Program））の実施など

3. 投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設～ミドル・バックオフィス業務の外部委託～

金商法等改正法案では、投資運用業者からの委託を受けて行う計理業務やコンプライアンス業務を投資運用関係業務受託業と整理し、それを業として行う者について任意の登録制度を創設するものとしている。この制度により、投資運用業者等が、登録を受けた投資運用関係業務受託業者にミドル・バックオフィス業務を外部委託した場合には、投資運用業の登録要件が緩和されるものとしている。

この制度の創設の背景には、資産運用会社の新規参入の促進を図ることがある。これにより、多様な運用商品の開発および提供や、家計やアセットオーナーといった受益者による商品選別を通じた資産運用会社間の競争促進によって、資産運用業界全体の運用力の向上が期待されている。

これまでも我が国において、投資運用業の参入要件の緩和が行われてきたが、新規参入する資産運用会社の数は限定的であった³。新規参入が進まない要因として、「登録要件を満たすためのミドル・バックオフィス業務に関する体制整備の負担が重いこと」⁴が挙げられている。このミドル・バックオフィス業務には、計理や法令遵守等に関する業務が挙げられ、その業務の例は図表2の通りで、多岐にわたっていることが分かる。資産運用TFでは投資運用業の登録要件、特にコンプライアンス業務について登録要件を満たすことが困難であるとの指摘があった⁵。

図表2 投資信託委託業におけるミドル・バックオフィス業務の例

- 口座開設、デリバティブ取引に係る証拠金管理等
- 運用パフォーマンスの測定・分析（データ整備、要因分析等）
- リスク管理（各種リスク指標の算出、分析等）
- 運用ガイドラインチェック
- 投資信託計理および周辺業務（基準価額の算出・受託照合・基準公表・配信業務、対販社業務、決算・償還に係る計理業務、ファンド監査対応等）
- コンプライアンス（各種チェックリストやマニュアルの策定・研修、広告審査）
- 法定ディスクロージャー（目論見書、有価証券届出書、有価証券報告書、運用報告書作成）
- 契約書等（商品概要書、投資信託約款作成）
- 任意レポート（重要情報シート、週月報、評価機関等向け資料、カスタマイズレポート作成等）
- 情報提供（販社宛メール送付、HPデータ更新）

（出所）2023年10月18日 金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」第2回 資料2-1「事務局説明資料」p.13をもとに大和総研金融調査部制度調査課作成

³ 金融庁「[資産運用業高度化プログレスレポート2023](#)」（2023年4月21日）p.41

⁴ 資産運用TF報告書 p.6

⁵ 金融審議会「[資産運用に関するタスクフォース](#)」（第2回）資料2-1「事務局説明資料」（2023年10月18日）

資産運用 TF の会合において、委員からは外部委託の柔軟化に好意的な意見を示しつつも投資運用業者の管理体制の水準が下がることのないようバランスの取れた制度設計を求める意見や委託者による委託先の監督を求める意見があった^{6,7}ほか、当局による監督を求める意見もあった⁷。こうした議論を踏まえて、資産運用 TF 報告書では以下のような提言がなされた。

(前略) 新規参入の促進による健全な競争環境を確保する観点から、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を可能とし、投資運用業の参入要件の一部緩和を検討することが適当である。

(出所) 資産運用 TF 報告書 p. 6

これを受けて金商法等改正法案においては、新たに投資運用関係業務受託業者に係る制度を導入し、この制度を用いることで投資運用業の参入要件の一部を緩和することとしている。投資運用関係業務受託業者の概要は図表 3 の通りである。

図表 3 投資運用関係業務受託業者の概要（金商法等改正法案による）

事項	概要
定義	<ul style="list-style-type: none"> ○投資運用関係業務 <ul style="list-style-type: none"> ①計理業務 ②コンプライアンス業務 ○投資運用関係業務受託業 <ul style="list-style-type: none"> - 投資運用業等を行うことができるものからの委託を受けて、委託者のために上記①②のいずれかを業として行うこと ○投資運用関係業務受託業者 <ul style="list-style-type: none"> - 投資運用関係業務受託業を行う者は、内閣総理大臣の登録を受けることができる（任意の登録制度）
投資運用関係業務受託業者の義務	<ul style="list-style-type: none"> ○誠実公正義務 <ul style="list-style-type: none"> - 委託者のため誠実かつ公正にその業務を遂行しなければならない ○忠実義務 <ul style="list-style-type: none"> - 委託者のため忠実にその業務を遂行しなければならない ○善管注意義務 <ul style="list-style-type: none"> - 委託者に対し、善良な管理者の注意をもってその業務を遂行しなければならない
投資運用関係業務受託業者における禁止事項	<ul style="list-style-type: none"> ○名義貸しの禁止 ○再委託の禁止 <ul style="list-style-type: none"> - 他の者に投資運用関係業務を委託してはならない - ただし、内閣総理大臣の承認を受けたときは、この限りでない

⁶ 金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」（第1回）議事録（2023年10月3日）。有吉委員発言。

⁷ 金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」（第2回）議事録（2023年10月18日）。有田委員、永沢委員、幸田委員発言。

事項	概要
投資運用関係業務受託業者における整備	○業務管理体制の整備（内閣府令で定める） ○投資運用関係業務受託業に関する記録の作成・保存（内閣府令で定める）
投資運用関係業務受託業者に対する当局の監督	○事業年度ごとに、当局に事業報告書の提出（事業年度経過後3カ月以内） ○当局による検査や処分等の対象
委託者における要件緩和	○金融商品取引業者等が、投資運用関係業務を投資運用関係業務受託業者に委託する場合は、資産運用部門から独立したコンプライアンス部門の設置等に代えて <u>その業務の監督を適切に行う能力を有する役員または従業員</u> で足りる（人的構成要件の緩和） ○金融商品取引業者等が、投資運用関係業務を委託する場合は、その旨や委託先の名称、委託する投資運用関係業務の内容等（その他内閣府令で定める事項）を記載した登録申請書を内閣総理大臣に提出

（注）下線太字は筆者。

（出所）金商法等改正法案、金融庁「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料」（2024年3月）などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成

金商法等改正法案においては、投資運用関係業務（計理業務・コンプライアンス業務）を投資運用業者から委託されて、業として行うことを投資運用関係業務受託業と定義している。その上で、投資運用関係業務受託業を行う者は、投資運用関係業務受託業者として内閣総理大臣の登録を受けることができる、としている（任意の登録制度）。言い換えれば、理論上、投資運用関係業務受託業者として登録しなくても投資運用関係業務受託業そのものは行うことが可能であるということになる。

ただし、委託する側である投資運用業者が登録要件（人的構成要件）の緩和が認められるためには、その投資運用業者は投資運用関係業務の登録を受けた投資運用関係業務受託業者に委託していなければならない。すなわち、受託側は内閣総理大臣の登録を受けている必要がある。

4. 運用指図権限の全部委託禁止の見直し

これまで資産運用会社は運用指図権限の一部を外部委託することは可能であったが、その全てを外部委託すること（全部委託）は禁止されていた。金商法等改正法案においては運用指図権限の全部委託が認められることとなり（次ページ図表4）、欧州のファンドマネジメントカンパニーのような仕組みが認められることとなる。

今回、運用指図権限の全部委託が可能になる背景としては、資産運用会社がファンドの運用機能（投資実行）を外部委託し、運営機能（企画・立案）に特化することが可能になることで、新規の特色あるアセットマネージャーの増加につながることが期待されている。

金商法等改正法案では、運用の指図に係る全部の委託の禁止についての条文を削除した上で、金融商品取引業者等が運用指図権限の全部または一部を外部委託する際には運用の対象や方針を示すだけでなく、委託先の管理も行わなければならない旨を記している。つまり、運用権限の全部を委託した場合に限らず、一部を委託した場合でも委託先の管理等は義務付けられるもの

と考えられる。

図表 4 運用指図権限の全部委託（金商法等改正法案による）

事項	概要
全部委託禁止の見直し	○運用の指図に係る権限の全部を委託することの禁止に係る条文を削除
管理責任	○金融商品取引業者等は、運用を行う権限の全部または一部を他の投資運用業者に委託する際は、受託者に対して <ul style="list-style-type: none"> - 運用の対象・方針を示す - 運用状況の管理等（内閣府令で定める）の委託に係る業務の適正な実施を確保するための措置を講じる

（出所）金商法等改正法案、金融庁「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料」（2024年3月）などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成

5. 金銭等の預託に関する登録要件の緩和

顧客から金銭等の預託を受けない投資運用業者に対する規制の緩和が予定されている。金融商品取引法等改正法案においては、金融商品取引業者が、投資運用業を行おうとする場合に、以下の両方の要件を満たす場合は、その旨を記載した登録申請書を内閣総理大臣に提出することとされている。

- ◇顧客から金銭又は有価証券の預託を受けない
- ◇自己と密接な関係を有する者（内閣府令で定める）に顧客の金銭又は有価証券の預託させない

これを受けて、今後、投資運用業者が金銭等の預託を受けない場合は、現行の5,000万円の資本金要件を、例えば1,000万円までに引き下げることが政令にて盛り込む予定とされている⁸。

6. 施行日

金商法等改正法案は、今後、衆参両院での審議を経て、第213回国会において可決・成立することが予想される。成立すれば、資産運用業関連の改正については、原則として公布から起算して1年以内の政令指定日からの施行が予定されている。

実際の適用に関しては、一定の経過措置が講じられている（金商法等改正法案附則7,8条）。

⁸ 金融庁「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料」（2024年3月）