外部資産運用会社とカストディアン銀行

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

モデル

外部資産運用会社は、しばしば独立系資産運用会社とも呼ばれ、プライベート顧客の資産を保有することなく、そのポートフォリオを運用します。資産はプライベートバンクにある顧客名義の口座にとどまり、プライベートバンクはカストディアンとして機能し、運用会社が指図する取引を執行します。このモデルはスイスで生まれました。ジュネーブ巻は、その起源を、1970年代と1980年代に銀行を離れて自らの会社を設立し、顧客の一部を連れて行った運用者たちにたどっています。[1]シンガポールでは、このモデルはプライベートバンキング業界とともに、しばしば同じキャリアパスを通じて成長しました。リレーションシップ・マネージャーが国際的なプライベートバンクを離れて小規模な会社を設立し、引き続き顧客の資産をかつての勤務先や競合他社に預けたのです。

© 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.

顧客にとって、このモデルは、信頼するアドバイザーとの関係の継続、単一の銀行の商品からの独立性、そして複数のカストディアンに資産を分散できる可能性をもたらします。銀行にとって、外部資産運用会社は、リレーションシップ・マネージャーを雇用するコストをかけずに資産を呼び込む経路です。運用会社にとって、このモデルは小規模なチームが大手銀行のインフラを利用することを可能にします。弱点も同様に明らかです。小規模な会社はリサーチ、テクノロジーおよびコンプライアンスのための資源が限られており、その継続性はしばしば1人か2人の人物に依存しています。

外部資産運用会社の規制上の地位

シンガポールには、外部資産運用会社のための特別なライセンスはありません。顧客のポートフォリオを一任ベースで運用する会社はファンド運用業を営んでいることになり、他の運用会社と同様に資本市場サービスライセンス（CMSライセンス）を必要とします。[2]こうした会社の顧客はほぼすべてが適格投資家であるため、大半は基本資本25万シンガポールドルのA/I運用会社として業務を行っています。2024年8月以前は、多くの小規模な会社が登録運用会社として業務を行っていました。この制度の廃止により、これらの会社はライセンスへの移行、ライセンスを持つ会社との合併、または廃業を迫られました。

ライセンスは、こうした会社が提供しうるすべてのサービスを対象とするわけではありません。外部資産運用会社が運用委任の範囲外の投資商品について顧客に助言する場合、それが金融アドバイザー法（Financial Advisers Act）上の金融アドバイスに当たるかを検討しなければなりません。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）によれば、当該会社またはその関連会社が運用する商品に関する事実情報は、特定の顧客の目的や状況を考慮しない限り、金融アドバイスには当た

© 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.

りません。[3]第三者の商品について顧客に合わせた助言を行う場合には別の問題が生じ、会社は法務・コンプライアンスのアドバイザーとともにこれを解決しなければなりません。

三者間の関係

顧客、運用会社および銀行の関係は、三つの契約に基づいています。顧客と運用会社は投資運用契約を締結し、運用委任の内容、運用戦略、制限および報酬を定めます。顧客は運用会社に銀行口座に関する限定的な委任状を与え、これにより運用会社は、資産を第三者に送金する権限を持たないまま、投資の指図を行うことができます。銀行と運用会社は、それぞれの義務を定める協力契約を締結します。MASは、アウトソーシングに関するよくある質問の中でこの仕組みを例示しています。分別口座の運用会社の場合、運用委任契約と限定的な委任状が運用会社と顧客を結びつけ、プライベートバンクまたはカストディアンが資産を保有します。銀行によるカストディと顧客への報告は、運用会社によるアウトソーシングとしては扱われません。[4]

銀行と運用会社は別個の事業体であるため、この仕組みは独立したカストディの要件を自然な形で満たします。また、二重の統制も生み出します。銀行は顧客を把握し、資産を保有し、取引を監視する一方、運用会社は投資を決定し、ポートフォリオを監督します。それぞれが、相手が見落とした不正を発見することができます。この保護が機能するのは、双方が自らの役割を真剣に受け止め、いずれも相手が確認を済ませたものと思い込まない場合に限られます。

カストディアン銀行が求めるもの

シンガポールのプライベートバンクは、外部資産運用会社を独自のリスクとして扱っています。MASの支援を受けて業界が策定したプライベートバンキング行動規範（Private Banking Code of Conduct）は、適格投資家に対

© 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.

応する金融機関について、能力と市場行動の基準を定めています。同規範は2011年4月にプライベートバンキング諮問グループ（Private Banking Advisory Group）によって公表され、2011年9月1日に発効しました。2013年3月28日、業界は、重大な租税犯罪をマネーロンダリングの前提犯罪に指定することに関する一連の健全な実務（sound practices）を追加しました。[5]この健全な実務は、外部資産運用会社を直接取り上げています。外部資産運用会社が口座の運用に関与している場合、銀行は、その運用会社が同等の基準を適用していることの確認を得るべきです。銀行はまた、運用会社の顧客に対しても、自らの直接の顧客と同じデューデリジェンスと顧客確認（KYC）の基準を適用すべきです。[6]

したがって、銀行は、運用会社から紹介された各顧客について独自の顧客デューデリジェンス（CDD）を行います。銀行はまた、運用会社自体、すなわちそのライセンス、所有関係、実績、コンプライアンス体制および評判も審査します。正当な理由のない郵便物の留置き（ホールドメール）の依頼、複雑なストラクチャー、非対面の取引関係、税務に関する否定的な報道など、健全な実務に列挙された危険信号（レッドフラッグ）は、外部資産運用会社から紹介された顧客にも同様に当てはまります。[7]第E部第VI章で検討する2023年のマネーロンダリング事件は、これらの確認にいっそうの重みを与えました。こうして外部資産運用会社にとって、カストディアン銀行はMASと並ぶ第二の監督者として機能しています。

利益相反と報酬

このモデルで最も微妙な点は報酬です。外部資産運用会社は通常、顧客から運用報酬を受け取り、場合によっては成功報酬も受け取ります。また、銀行が顧客の口座で得る手数料の一部や、商品提供者からの支払いを受け取ることもあります。こうした支払いは、取引を増やしたり、特定の銀行を選んだり、特定の商品を優先したりする動機を生み出します。ガイドラインは、すべての運用会社に対し、現実のおよび潜在的な利益相反を緩和

© 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.

する措置を講じ、適切な場合にはそれを開示し、MASのためにその評価を文書化することを求めています。報酬と解約条件の開示は、すべての口座についての最低限の要件です。[8]

プライベートバンキング業界は、一任運用についてより厳格な基準を自らに課しています。2017年3月31日以降、プライベートバンキング行動規範は、一任ポートフォリオについてすでに運用報酬または助言報酬を課している金融機関は、商品提供者からのリトロセッションを受領・保持すべきではないと定めています。これを保持する場合には、報酬を調整するか、支払いを顧客に払い戻すべきであり、そうしない場合には、具体的な開示を行ったうえで顧客の同意を得なければなりません。[9]これらの基準を超える部分については、シンガポールでは代理と信認義務に関する一般法がこの問題を規律しており、それによれば代理人は開示されていない利益について本人に説明する義務を負います。したがって、シンガポールの外部資産運用会社を起用する顧客は、運用会社が口座に関連して銀行または商品提供者から受け取るすべての支払いについて、書面による説明を求めるべきです。

ファミリーオフィスとの境界

外部資産運用会社とファミリーオフィスの境界は、必ずしも明確ではありません。互いに関係のない複数の家族の資産を運用するマルチ・ファミリーオフィスは、ファンド運用業を営んでいることになり、ライセンスを必要とします。一つの家族の資産のみを運用するシングル・ファミリーオフィスは、証券先物（ライセンス・業務遂行）規則（Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations）附則第2のparagraph 5(1)(ba)に定めるライセンスの適用除外に依拠することができます。[10]この適用除外の条件と、所得税法（Income Tax Act）第13O条および第13U条に基づく税制優遇措置については、第E部第III章で検討します。関係のない家族からの資金を受け入れ始めたファミリーオフィスは、境界を越えてライセンスを要するファンド運用の領域に入ることになります。

© 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.

注

1. *Genève, place financière internationale*, 第E部第VII章、節「Les gestionnaires de fortune indépendants : origine et modèle」。 ↩
2. MAS Guidelines SFA 04-G05, paras 2.1および3.7.2：ファンド運用業を営む会社はCMSライセンスを必要とする。ガイドラインは「external asset management」をライセンスを受けたFMCのビジネスモデルの一つとして扱っている。 ↩
3. MAS, *FAQs on the Licensing of Fund Management Companies*, 2026年6月最終更新, Q17：FMCまたはその関連会社が運用する投資商品に関する事実情報の提供は「is not considered to be a financial advisory activity」。 ↩
4. MAS, *FAQs on the Licensing of Fund Management Companies*, 2026年6月最終更新、アウトソーシングFAQ, Scenario C（“FMC managing segregated accounts or mandates”）：「Investment management mandate and LPOA」からなる契約。「Private bank or Custodian」。アウトソースされる業務の例には、リサーチ・助言、リスク管理、内部監査、コンプライアンスおよびITが含まれる。「Examples of Activities Not Considered Outsourcing: Client reporting, Custody」。 ↩
5. Private Banking Industry Group, *Private Banking Code of Conduct*, 2020年9月1日発効、序文：Private Banking Advisory GroupはMASの支援を受けて2010年1月に設立され、2011年にPrivate Banking Industry Group（PBIG）として再編された。附属書（“Summary of Changes to PB Code”）：「1 September 2011 PB Code launched by Private Banking Advisory Group in April 2011」。「28 March 2013 Included addendum on Industry Sound Practices」。 ↩
6. *Private Banking Code of Conduct*, 2020年9月1日発効, Industry Sound Practices, para. 2.7：“Where an External Asset Manager is involved in the management of the account, Covered Entities should assess and obtain confirmation that the External Asset Manager is adhering to standards that

© 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.

are equivalent to those set out in this framework. Likewise, the Covered Entities should subject clients of External Asset Managers to due diligence and know your client standards that are equivalent to those they apply to their own direct clients." ↩

7. *Private Banking Code of Conduct*, 2020年9月1日発効, Industry Sound Practices, para. 3.1：危険信号には、満足のいく理由のない顧客によるホールドメールの依頼、複雑なストラクチャーの利用、非対面の取引関係、および税務に関する否定的な報道が含まれる。 ↩

8. MAS Guidelines SFA 04-G05, para. 4.1.3：FMCは「shall put in place measures to mitigate any actual or potential conflicts of interest」、適切な場合にはそれを開示し、評価を文書化する。para. 4.1.4 (ii)：「the terms with respect to fees, termination or exit」の開示。 ↩

9. *Private Banking Code of Conduct*, 2020年9月1日発効, paras 6.4.15–6.4.16。附属書：「prohibition of retrocessions for products purchased under discretionary portfolios」を導入した2017年3月31日の改正。同規範は、適格投資家に対応するプライベートバンキング業界のMAS規制対象金融機関（"Covered Entities"）に適用される。 ↩

10. MAS, *FAQs on the Licensing of Fund Management Companies*, 2026年6月最終更新, Q18–Q19：SFOは、SF(LCB)R附則第2のparagraph 5(1)(ba)に基づくライセンス適用除外のすべての条件を満たさなければならない。MASは「will generally not grant case-by-case exemptions to SFOs unless there are exceptional reasons」（2026年6月更新）。 ↩

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

© 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.

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.

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.