

Wealth & Asset Management

EY Viewpoints | Autumn 2024

ウェルス&アセットマネジメント
EY ビューポイント | 2024年秋号



Building a better
working world

クライアントの皆さまへ

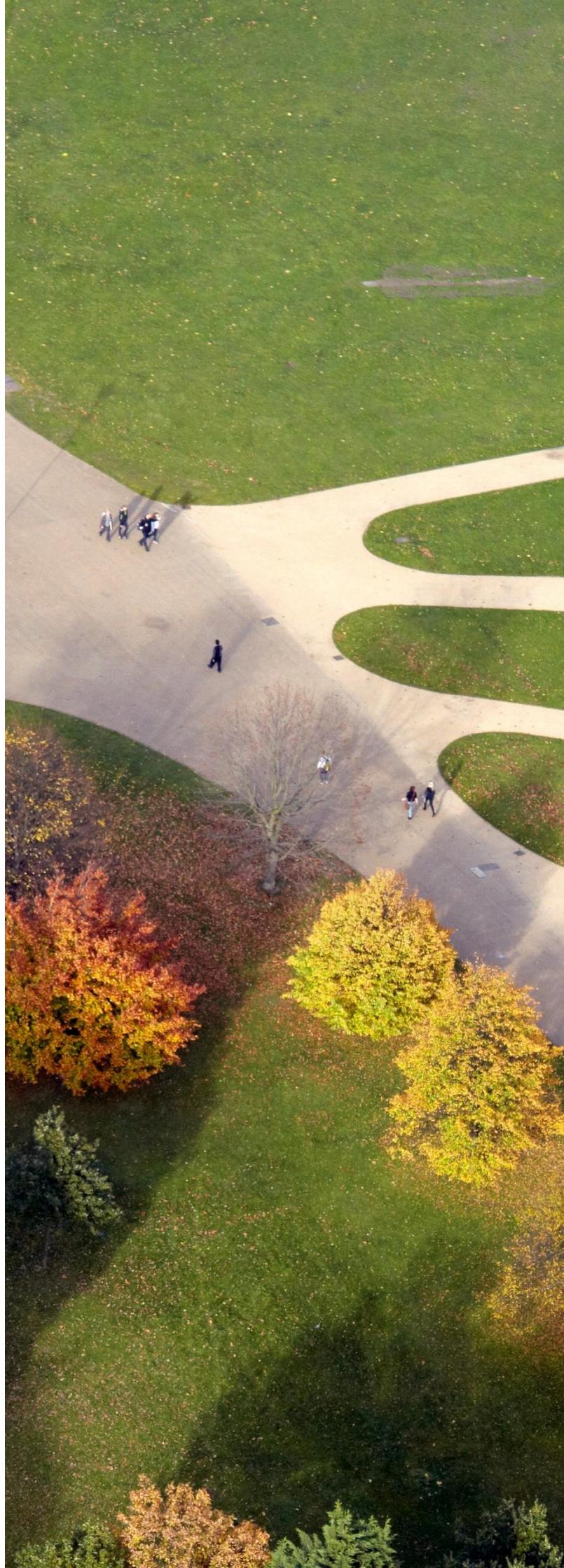
平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

本資料「EY Viewpoints(2024年秋号)」は、ウェルス&アセットマネジメント業界に関する制度動向を中心に、関連トピックスやコラム、その他クライアントの皆さまがご関心を寄せていらっしゃる内容を盛り込んでおります。

「EY Viewpoints」を日々の業務に、また最新のビジネス動向の把握にお役立ていただけますと幸いです。

2024年9月

EY新日本有限責任監査法人
ウェルス&アセットマネジメント
セクター長 長谷川 敬



Contents

- ▶ 制度動向トピック 3
 - 金融規制(日本・国際)
 - 監査
 - 会計
 - 税制
 - その他

- ▶ 金融規制(日本) 7
 - 【金融庁】
 - 「サステナブルファイナンス有識者会議第四次報告書」を公表
 - 【投資信託協会】
 - 「投資信託の基準価額の受託者一者計算を行う際の考え方」を公表

- ▶ その他 13
 - 【GPIF】
 - 「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」を刊行

制度動向トピック

国内規制

金融庁：「サステナブルファイナンス有識者会議」（第21回・第22回）議事録を公表

金融庁は2024年3月1日、3月28日、「サステナブルファイナンス有識者会議」（第21回～第22回）の議事録をそれぞれ公表しました。

第21回会議では、サステナブルファイナンスの取組みのうち、「金融機関の投融资先支援とリスク管理」という観点から、①シナリオ分析、②脱炭素、③アジアGXの3つのテーマについて議論が行われました。会議の中で、金融機関の規模に応じた対話、移行計画が重要との意見が交わされました。

第22回会議では、地域金融機関での脱炭素への取組みの状況、今後の課題について議論が行われました。会議の中で、企業の脱炭素への優先順位が低い現状を踏まえ、まずは脱炭素への理解を得ることが必要といった意見が交わされました。また、今後の有識者会議の報告書の在り方についても議論が行われました。

国内規制

投資信託協会：「投資信託の基準価額の受託者一者計算を行う際の考え方」を公表

投資信託協会は2024年6月7日、「投資信託の基準価額の受託者一者計算を行う際の考え方」を公表しました。

基準価額の一者計算の実現に向けては、これまで投資信託協会が設置した「基準価額算出に係る実務者検討会」を中心として議論がされてきましたが、「投資信託の基準価額の受託者一者計算を行う際の考え方」は、この議論内容を結論としてまとめた指針です。

この指針においては、「基本的な考え方」を冒頭で示すとともに、「受託者一者計算を開始するにあたり取り決めるべき事項」、「基準価額の算出にあたり留意すべき事項」、「基準価額の過誤発生時の対応」及び「受託銀行へのデューデリジェンス及び継続的なモニタリング」等、基準価額の一者計算の実現に向けて実務上の対応すべき事項が記載されています。

（詳細は、11ページをご参照ください。）

国内規制

金融庁：「サステナブルファイナンス有識者会議」（第23回・第24回）議事録を公表

金融庁は2024年5月28日、6月17日、「サステナブルファイナンス有識者会議」（第23回・第24回）の議事録をそれぞれ公表しました。

第23回会議では、主に①企業開示の充実、②多様化するサステナビリティ課題という2つの観点から、議論が行われました。会議の中で、気候変動への対応を優先しつつ、人的資本と自然資本も重要視することが確認されました。さらに、日本の社会的課題に対応するための具体的な取組みや国際基準への適合性についても議論が必要であるとの見解が示されました。

第24回会議では、「サステナブルファイナンス有識者会議第四次報告書」に関する議論が行われました。本報告書では、サステナブルファイナンスの推進に向けた中核的な論点として、以下の3点が掲げられています。

- ① 投資家等への幅広い理解の促進と浸透
- ② GXとトランジション・ファイナンスの推進
- ③ 多様化するサステナビリティ課題への対応とインパクト投資

さらに報告書では、これらの中核的論点を支える関連テーマとして、13の個別テーマについて進捗状況と今後の課題が詳細にまとめられています。

（詳細は、7ページをご参照ください。）

国内規制

投資信託協会：「投資信託財産の評価及び計理等に関する規則」等の一部改正に係る意見募集の結果について

投資信託協会は2024年6月11日、「投資信託財産の評価及び計理等に関する規則」及び「投資信託の基準価額の連絡、発表等に関する規則」の一部改正に係る意見募集の結果について公表しました。

未上場株式など低流動性資産の組入れ状況に照らし、投資信託約款により追加設定日または一部解約日を、特定日に限定している投資信託受益証券の基準価額の算定については、計算期間の末日及び当該特定日のみの計算とする（「投資信託財産の評価及び計理等に関する規則」第51条第2項）、また、投資信託協会への連絡を基準価額の公表日に限定することができる（「投資信託の基準価額の連絡、発表等に関する規則」第3条）こととする等の一部改正が行われています。

国内規制

金融庁:金融審議会「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」(第2回)議事録を公表

金融庁は2024年6月12日、金融審議会「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」(第2回)議事録を公表しました。

第2回会合では、大きく分けて以下2項目について事務局より説明があり、専門家委員の中で議論が行われています。

- ▶ サステナビリティ開示基準の在り方及び適用対象・適用時期
- ▶ サステナビリティ開示導入におけるその他の論点

その他の論点では、第1回会議(2024年3月26日開催)で挙げられた意見について議論が行われるとともに、有価証券報告書の提出時期や各国における経過措置の取扱いについて説明が行われています。

監査

日本公認会計士協会:業種別委員会実務指針第64号「投資信託における監査上の取扱い」の改正を公表

日本公認会計士協会(業種別委員会)は2024年7月18日、「業種別委員会実務指針第64号『投資信託における監査上の取扱い』の改正について」を公表しました。

金融庁の金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」から2022年6月22日に公表された中間整理の中で、スタートアップへの円滑な資金供給のため、投資信託への非上場株式の組入れに関して必要な枠組みを整備すべき旨が提言され、2023年12月21日に投資信託協会の関連規則の改正が行われました。

また、2024年2月15日に投資信託財産の計算に関する規則が改正され、投資信託に係る一単位(口)当たりの純資産額と基準価額において差異が生じた場合に、貸借対照表等において当該基準価額及び当該差異の理由が注記される旨の規定が設けられました。本改正は、上記の改正を受けて、市場価格のない株式等に投資する投資信託の監査上の留意事項を追加するために見直しを行ったものです。

本改正は、2024年2月15日以後開始する計算期間に係る監査及び中間計算期間に係る中間監査から適用されます。

詳細は、日本公認会計士協会Webサイトをご参照ください。

jicpa.or.jp/specialized_field/20240718iah.html

監査

日本公認会計士協会:テクノロジー委員会研究文書第10号「サイバーセキュリティリスクへの監査人の対応(研究文書)」の公表について

日本公認会計士協会(テクノロジー委員会)は2024年5月30日、テクノロジー委員会研究文書第10号「サイバーセキュリティリスクへの監査人の対応(研究文書)」を公表しました。

社会経済活動におけるデジタル化の進展に伴い、サイバーセキュリティ・インシデントが増加している状況の中で、財務諸表監査や財務報告に係る内部統制の監査においてサイバーセキュリティリスクを考慮する重要性が増しています。

本研究文書では、監査を実施するにあたっての留意点について、実務上の事例の分析・研究結果が取りまとめられており、主な内容は以下の通りです。

- ▶ サイバーセキュリティリスクと財務諸表監査・内部統制監査の関係
- ▶ 通常の財務諸表監査・内部統制監査における対応(平時の対応)
- ▶ サイバーセキュリティ・インシデント発生時の対応(有事の対応)

会計

企業会計基準委員会:「継続企業及び後発事象に関する調査研究」の公表について

企業会計基準委員会(以下、「ASBJ」という。)は2024年6月21日、「継続企業及び後発事象に関する調査研究」(以下、「本調査研究」)を公表しました。

ASBJ及び日本公認会計士協会(以下、「JICPA」)は、JICPAが公表した企業会計に関する実務指針(Q&Aを含む。以下、「実務指針等」)を「会計に関する指針のみを扱う実務指針等」と「会計に関する指針のみを扱う実務指針等以外の実務指針等」の2つの分類に分けた上で、「会計に関する指針のみを扱う実務指針等」の全てを、2024年7月1日にASBJに移管しています。一方、「会計に関する指針のみを扱う実務指針等以外の実務指針等」については、内容に応じて会計に関する内容と監査に関する内容を切り分ける必要がある場合があり、その作業には膨大なリソースを要する可能性があることから、優先順位に基づいて対応することとなりました。

本調査研究に関する詳細な解説については、下記リンク先をご参照ください。

ey.com/ja_jp/corporate-accounting/accounting-topics/2024/accounting-topics-2024-07-29

制度動向トピック

国際規制

欧州議会：サステナブルファイナンス開示規則の導入に関するコンサルテーションのサマリーレポートを公表

欧州議会は2024年5月3日、サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）の導入に関するコンサルテーションのサマリーレポートを公表しました。主な内容は以下の通りです。

- ▶ コンサルテーションの回答者の大多数は、金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連開示を通して、透明性を向上させるというSFDRの目的が現在も重要であると認識しています。さらに、EUレベルでの統一された開示フレームワークを採用することが加盟国レベルの措置よりも効果的であると考えています。
- ▶ 一方で、法的明瞭さの欠如や特定の開示要件の関連性の限界、データの可用性に関する問題等、開示フレームワークの主要な制約がその効果と使いやすさを妨げているとも指摘しています。
- ▶ さらに、多くの回答者は、会社レベルの開示要求の簡素化と合理化を求めており、企業サステナビリティ報告に関する指令（CSRD）における報告義務との重複可能性についても懸念を示しています。

その他

年金積立金管理運用独立行政法人：「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」を刊行

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は2024年5月、「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」を刊行しました。

GPIFにおいては、スチュワードシップ活動やESG投資の各取組みの効果について統計的因果推論等の手法を用いた検証を、「エンゲージメントの効果検証」、「運用受託機関の議決権行使に関する検証」、「企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究」、「ESG指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証」の4つのテーマで実施しました。本報告書はスチュワードシップ活動の効果測定の1つである「エンゲージメントの効果検証」の分析結果をまとめたものになります。

分析結果によれば、エンゲージメントの結果、エンゲージメントを受けていない企業群に対してKPIの改善が有意に確認されるものがみられました。一方で、KPIに対して有意に悪影響を及ぼすものはほぼありませんでした。

（詳細は、13ページをご参照ください。）

国際規制

欧州証券市場監督局：ESGやサステナビリティ関連の用語を使用するファンド名称に関するガイドラインを含む最終報告書を公表

欧州証券市場監督局（ESMA）は2024年5月14日、ESGやサステナビリティ関連の用語を使用するファンド名称に関するガイドラインを含む最終報告書を公表しました。

本ガイドラインは、ファンド名称における根拠のない、または誇大なESGやサステナビリティに関する主張から投資家を保護すること、また、アセットマネージャーがファンド名称にESGやサステナビリティ関連の用語を使用することが適切かを判断するための明瞭かつ測定可能な基準を提供することを目的としています。

具体的には、ESGやサステナビリティ関連の用語をファンド名称に使用するためには、投資のうち最低80%がESGやサステナビリティに関する投資目的を満たすために使用されるべきであるとされています。

EU: EUにおける国別報告書(EU Public Country-by-Country Reporting: EU PCbCR)の開示の最新動向

2021年12月に発効した国別報告書(CbCR)の開示に関するEU指令により、EU域内で事業を営む特定の多国籍企業グループは、法人所得税の納付額、会計上の税務及び関連する指標を開示(CbCR開示)することが義務付けられています。

EU加盟国は指令の国内法制化を継続して進めています。加盟国ごとの開示範囲や手続き(CbCR開示要件)に違いが生じており、多国籍企業グループはCbCR開示要件を慎重に検討する必要があります。

各国の国内法制化の進捗状況とCbCR開示要件の最新動向については、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2024/tax-alerts-04-24

OECD: OECD/G20包摂的枠組み、第1の柱の利益Bと第2の柱に関する文書を公表

税源浸食と利益移転(BEPS)に関するOECD/G20包摂的枠組みは2024年6月17日、一定の基礎的なマーケティング・販売取引に係る移転価格決定について、第1の柱の利益Bアプローチと、第2の柱グローバルミニマム課税ルールに関する各種文書を公表しました。

第1の柱の利益Bに関する2点の文書には、利益Bアプローチに基づく計算に所定の調整を加えることができる国・地域の最新リストと、利益Bの適用結果を尊重するという包摂的枠組みメンバー国・地域の政治的コミットメントの対象となる国・地域の最新リストが示されています。

第2の柱に関する文書は、新たに合意形成された執行ガイダンスと、GloBEルール導入国・地域の同ルール上の適格ステータスを判定するためのピアレビュープロセスに関する質問集から構成されます。

各企業はこれらの文書を確認し、包摂的枠組みと各国・地域における今後の動向を注視していく必要があります。

詳細は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2024/tax-alerts-07-17

香港: IRDが国外源泉所得非課税制度(FSIE税制)の各規定の解釈・運用について明確化

国内歳入局(IRD)は2024年4月、香港公認会計士協会との2023年の年次会議の議事録において、国外源泉所得非課税制度(FSIE税制)の以下の各規定の解釈・運用について明確化しました。

- ▶ 経済的実態要件(ESR)について
- ▶ 香港外で連邦税と州税の両方が支払われている場合の「課税対象」条件の適用税率の決定方法
- ▶ 香港で受領した特定の国外源泉所得の判断基準

詳細は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2024/tax-alerts-06-06

OECD: 国別報告書を含む「法人税統計」第6版を公表

経済協力開発機構(OECD)は2024年7月11日、年次報告書である法人税統計第6版(以下、「本報告書」)を、最新の法人税統計データベースとともに公表しました。

本報告書のデータベースは、160の国・地域における法定税率及び実効税率、源泉徴収税、租税条約、法人税収、多国籍企業(MNE)の国際活動、国別報告書の集約データを提供しています。本年度の第6版では、源泉徴収税率に関する統計の対象範囲が拡大され、利子損金算入制限ルールや外国子会社合算税制に関するデータセットが更新されています。

法人税統計全般、特に集約された国別報告書データは、多国籍企業の課税を分析するための情報源となります。日本企業においては、法人税統計報告書とデータベースを確認し、グローバル及び日本企業の税ポジションを自社と比較するといった利用方法が考えられます。

詳細は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2024/tax-alerts-08-14-02

金融規制

Financial Regulation Update — 日本

金融庁：「サステナブルファイナンス有識者会議第四次報告書」を公表

■ 概要

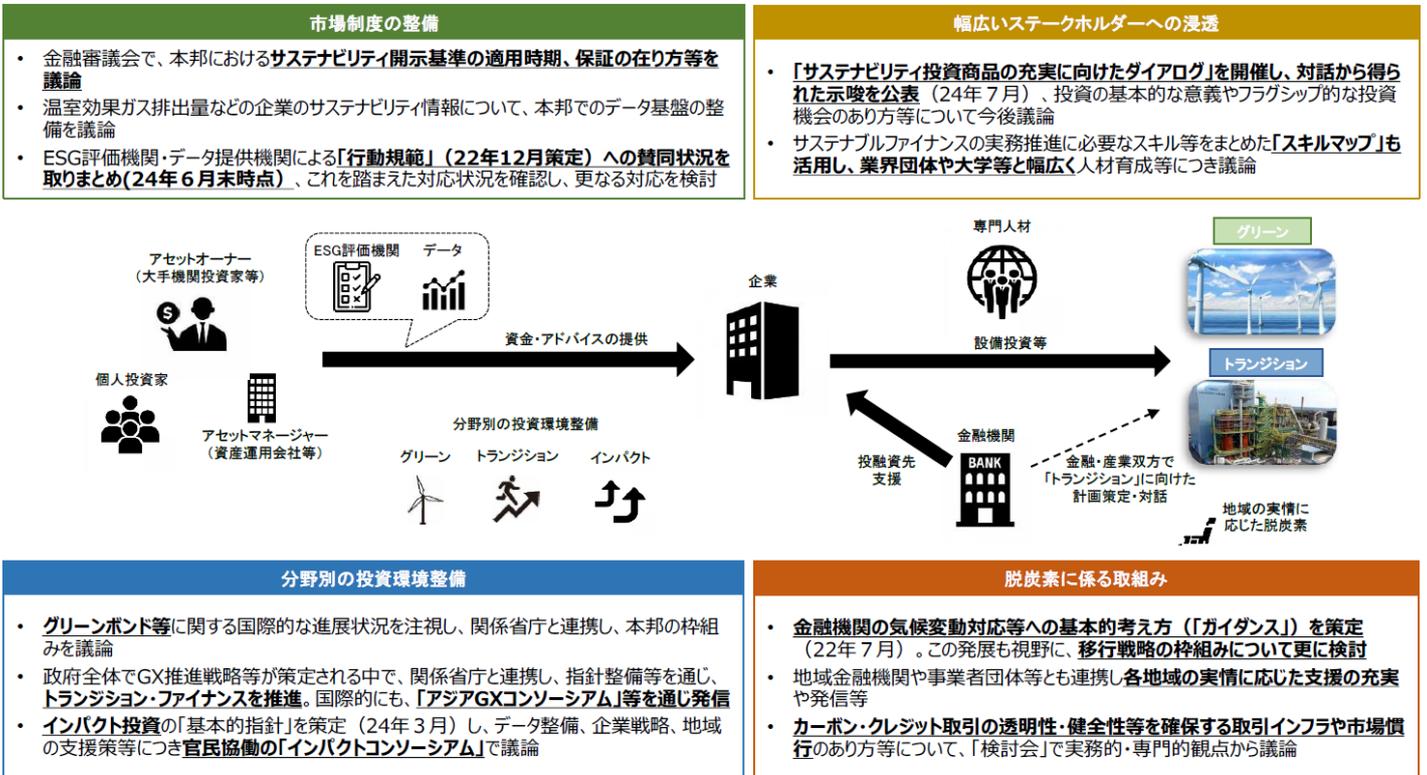
金融庁は2024年7月9日、「サステナブルファイナンス有識者会議第四次報告書」（以下、「第四次報告書」）を公表しました。第四次報告書は、「サステナブルファイナンス有識者会議第三次報告書—サステナブルファイナンスの深化—」（以下、「第三次報告書」）が公表された2023年6月以降のサステナブルファイナンスに関する国内外の動向と、その進捗及び課題と対応に係る議論が取りまとめられたものとなり、以下の4つの分野から、関連する13のテーマについて整理されています。本稿では(1)から(4)の主要論点の要旨を示します。

- (1) 市場制度の整備
- (2) 幅広いステークホルダーへの浸透
- (3) 分野別の投資環境整備
- (4) 脱炭素に係る取組み

■ サステナブルファイナンスの取組み

以下の図1は、サステナブルファイナンス推進の取組み全体像を俯瞰したものとなります。

図1 サステナブルファイナンス推進の取組み(概要)



出典：金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議第四次報告書」、www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryuu/20240709/01.pdf (2024年9月24日アクセス)

以下の図2は、図1に記載された全体像に関連して、第四次報告書公表までの主要な論点の進捗及び今後検討・実施することとされている対応等をまとめたものとなります。

図2 サステナブルファイナンスの取組みの全体像

		これまでに見られた進捗	今後検討・実施することとされている対応等
市場制度の整備	企業開示	24年3月、サステナビリティ開示基準の草案を提示(SSBJ) 同月、サステナビリティ情報の開示と保証に関するWGを設置(金融庁)	公開草案への意見を踏まえた検討 サステナビリティ開示の実施時期、保証の在り方等の議論
	データ基盤	温室効果ガス排出量データの把握・開示の拡充(投資家・企業等) 国際的データプラットフォームによる試行的なデータ提供(NZDPU)	官民関係者によるデータ整備のあり方等に係る議論等
	評価機関	評価機関24社、データ提供機関16社が行動規範に賛同 (24年6月末時点)	各社の対応状況等の確認、更なる具体策の検討
関係者への浸透	投資機会充実	サステナビリティ投資商品のあり方につき「ダイアログ」で議論(金融庁)	投資の基本的な意義やフラグシップ的な投資機会のあり方等に係る議論
	人材育成・充実	22年12月、サステナビリティ人材に係る「スキルマップ」を公表(金融庁)、 講義・研修等の拡充(大学・業界団体等)	幅広い層への浸透策や多様な人材層との議論等
分野別の投資環境整備	グリーン	国際原則との整合に向けたグリーンボンドガイドライン等の見直し (環境省)	更なる市場発展に向けた投資環境整備の議論等
	トランジション	23年7月「GX推進戦略」、同年12月「分野別投資戦略」の公表等 (経済産業省等)	GX推進機構も通じた官民連携の促進等
	インパクト	24年3月、インパクト投資の「基本的指針」策定(金融庁) 24年5月、官民連携の「コンソーシアム」を正式に立上げ・議論(同上)	インパクト指標・データ整備、インパクト評価・企業戦略、 地域を含む官民協働等に係る議論
	ソーシャル	21年10月「ソーシャルボンドガイドライン」、22年7月「指標例」を公表 (金融庁等)	民間当事者での発行の実務拡充等
脱炭素に係る取組み	金融機関のリスク管理	22年7月、金融機関の気候変動対応に係る「ガイダンス」を策定(金融庁)	移行戦略の枠組みについて更に検討等
	企業対話	移行計画の策定、企業・当局との対話の実施(金融機関等)	金融機関による顧客支援等に向けた更なる検討等
	国際展開	23年6月に発足した「GFANZ日本支部」等も通じた本邦からの発信 (大手金融機関等)	主導的な国際発信等
	アジア展開	AZEC首脳会合での共同声明(23年12月)、アジアGXコンソーシアム会合の開催(24年3月)(経産省、金融庁等)	トランジション・ファイナンスの国際的推進に向けた更なる議論
	地域GX	地域企業への支援策の浸透など(地域金融機関等)	各地域の実情に応じた支援の充実・発信等
	CC市場	23年10月、取引所での市場取引の開始(東京証券取引所) GX推進戦略やGXリーグにおける議論の進展(経済産業省等)	左記や国際的な関心の高まりも踏まえた実践的な検討・議論等

出典：金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議第四次報告書」

以降では「市場制度の整備」、「幅広いステークホルダーへの浸透」、「分野別の投資環境整備」、「脱炭素に係る取組み」のそれぞれの主な項目について、図2では取り上げられていない論点について記載しています。

市場制度の整備

市場制度の整備に関して、図2に記載された事項のほか、以下の項目について進捗及び課題と対応がまとめられています。

項目	進捗	課題・対応
企業開示の充実	▶ 有価証券報告書において、サステナビリティ情報の「記載欄」が新設され、2023年3月期より適用を開始した。	▶ 投資家が中長期的な企業価値を評価し、建設的な対話を行うに当たって必要となる情報を、信頼性を確保しながら提供していくことが重要である。
データ基盤	▶ 開示されている情報も含め、企業等のサステナビリティ情報を集約・提供するデータ基盤を整備・提供していくことが、市場全体の有効な機能の前提として重要である。	▶ データの整備・集約への期待は高まる一方で、非財務情報は、一般に、定義が定量的に必ずしも定まっているものではない。作成方法の標準化・品質管理、データの整備に伴う実務負荷等、多くの課題が指摘されている。
ESG評価・データ提供機関	▶ 「ESG評価」も、「データ」と併せて、投資判断のほか、エンゲージメント方針の検討等に幅広く利用される情報であり、これらを提供する「ESG評価・データ提供機関」の適切な機能発揮が重要である。	▶ ESG評価・データ提供機関における実効的な態勢整備や企業との対話の充実等は、「行動規範」策定の背景となった基本的な問題意識に係る論点であり、各社の対応状況等を確認しつつ、更なる具体策を検討していく。

幅広いステークホルダーへの浸透

幅広いステークホルダーへの浸透に関して、図2に記載された事項のほか、以下の項目について進捗及び課題と対応がまとめられています。

項目	進捗	課題・対応
幅広い投資家への投資機会の拡充	▶ 運用委託に当たりサステナビリティに配慮した運用を行うことを求めることや、サステナビリティ投資方針を策定すること等が盛り込まれた「アセットオーナー・プリンシプル」(案)を公表した。	▶ 投資機会の拡充に当たって、「ESG」等の呼称を示す商品提供を増加させるよりも、投資を通じて持続可能性の向上に貢献し投資先や投資資産の成長に貢献し得ること等、投資家のニーズを踏まえた基本的意義・効果を具体的に実感できる機会・情報提供を図ることが重要である。

分野別の投資環境整備

分野別の投資環境整備に関して、図2に記載された事項のほか、以下の項目について進捗及び課題と対応がまとめられています。

項目	進捗	課題・対応
トランジション・ファイナンスの推進	▶ 気候関連の機会を評価する開示項目の1つである削減貢献量の普及に向け、金融機関による削減貢献量の活用事例集をとりまとめ、公表した。	▶ 政府全体として推進するGXの促進策と併せて、企業における移行計画の策定や、GX推進機構と官民の金融機関による連携といったファイナンス面での対応進捗など、幅広い取組みが重要となる。
多様化するサステナビリティ課題	▶ 多様な課題が事業に与えるリスク・機会等を分析し、様々な経営上の対応等に活かしていこうとする取組みが見られる。金融面でも、気候変動に係る取組みを参考に、開示、投資家や金融機関等と企業との対話、ESG評価等に取り組む動きがある。	▶ ISSBによる開示基準の策定では、気候変動に次いで人的資本と自然資本の調査プロジェクトが開始する予定である。一方、企業等の置かれた状況により優先すべき課題は異なり得ると考えられるため、各企業・投資家や金融機関等の重要課題(マテリアリティ)に応じた対応の検討が必要である。

■ 脱炭素に係る取組み

脱炭素に係る取組みに関して、図2に記載された事項のほか、以下の項目について進捗及び課題と対応がまとめられています。

項目	進捗	課題・対応
金融機関におけるシナリオ分析をはじめとするリスク管理・顧客支援	▶ 金融庁は2023年6月に「脱炭素等に向けた金融機関等の取組みに関する検討会報告書」を公表した。	▶ 金融機関は、顧客企業の事業に係るリスクと機会を特定し、リスク削減と機会促進を図ることで、企業・金融機関自身の将来にわたる収益性を確保し、経済社会の成長・持続可能性向上に貢献していくことが重要である。
カーボン・クレジット市場	▶ 証券監督者国際機構（IOSCO）が2023年12月に公表した報告書案や、米国が本年5月に公表したカーボン・クレジット取引一般に留意されるべき取引原則等、取引の透明性・健全性の向上に向けた提言等が見られる。	▶ 今後の取引拡大等も見据えて、予め、カーボン・クレジットに係る取引の透明性・健全性等を確保する取引インフラや市場慣行の在り方等について、実務的・専門的観点から調査・議論を進めておく。

【EY Viewpoint】

- ▶ 企業開示の充実についてはサステナビリティ基準委員会（SSBJ）が、2023年6月に最終化した国際基準（ISSB基準）を踏まえ、本年3月に公開草案を公表しています。また、日本におけるサステナビリティ開示基準の具体的な適用対象企業や適用時期、関連する保証制度等について議論するため、金融審議会に「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」が設置され本年3月より議論を進めており、今後の動向が注目されます。
- ▶ サステナブルファイナンスについては、理解のさらなる浸透や人材育成、地域を含むGXの着実な推進、国際社会との連携強化等、なお課題も多いと考えられている一方、従前は国内外での気候変動が取組みと議論の中心であったところ、現在では生物多様性、人的資本等、課題・関心が多岐にわたっており、今後の動向に引き続き注視しておく必要があります。

金融規制

Financial Regulation Update — 日本

投資信託協会:「投資信託の基準価額の受託者一者計算を行う際の考え方」の公表

■ 概要

投資信託協会は2024年6月7日、「投資信託の基準価額の受託者一者計算を行う際の考え方」(以下、「考え方」)を公表しました。

従来、国内の投資信託の基準価額は、日本独自の慣行として、委託会社と受託銀行の二者によって計算・照合がされてきました。この二者計算は、投資信託の環境が変化する中では、計算の責任所在の不明確さや、受益者に対する追加的コストを生じさせている可能性、新規参入者への障壁となっている可能性等が指摘されています。

基準価額の一者計算は、基準価額の算出業務を受託銀行の一者で担うことによって、基準価額算出における合理化・効率化が図られるとともに、新規参入障壁の緩和に資すること等が期待されています。

本稿では、今回公表された「考え方」の主な論点について説明します。なお、この「考え方」を取りまとめるに至った経緯や、これまでの「基準価額算出に係る実務者検討会」での議論過程は、投資信託協会の会員ページ内で公表された「『投資信託の基準価額の受託者一者計算を行う際の考え方』参考資料」において確認することができます。

■ 基本的な考え方

- ▶ 委託会社が受託者一者計算を行う際は、各社の判断において適切に体制を整えることが望ましいとされています。
- ▶ 体制整備の在り方は多様であり、1つに限定するものではないとされています。

■ 受託者一者計算を開始するにあたり取り決めるべき事項

- ▶ 受託者一者計算を開始するにあたり、少なくとも以下の要素について、委託会社と受託銀行との間で覚書や契約書等にて取り決めを交わすことが望ましいとされています。
 - ▶ 基準価額算出に係る義務及び責任の定義
 - ▶ 過誤発生時の補填金額の取扱い
 - ▶ 関連業務の委任・受託にあたり必要な項目 等
- ▶ どのような体制・取り決めを築いた場合においても、基準価額の算出に係る全体的かつ対外的な責任は、委託会社が負うものであることが留意点として記載されています。

■ 基準価額算出に係る計理処理

- ▶ 基準価額算出の計理処理においては、委託会社によって取扱いが異なる項目のうち統一することが望ましいと考えられる項目に関して、計理処理の推奨方法がまとめられました。
- ▶ 具体的な推奨方法は、投資信託協会の会員通知(投信協(企)6第50号)に掲載されています。
- ▶ この推奨方法は、現行の採用方法から直ちに変更することを求めるものではなく、新規参入時や事務等の見直し時の参考の扱いとして定められています。
- ▶ 一者計算を行わない委託会社においても、同様に対応を実施することが望ましい旨記載されています。

■ 指図書の送付

- ▶ 委託会社から受託銀行へ送付する指図書の形式に関しても、データ連携フォーマットの推奨方法が示されました。
- ▶ この推奨方法は、投資信託協会の会員通知(投信協(企)6第50号)及び(投信協(自)5第22号)に掲載されています。
- ▶ 前述の計理処理と同様に、現行の採用方法から直ちに変更することを求めるものではなく、新規参入時や事務等の見直し時の参考の扱いとして定められています。
- ▶ 一者計算を行わない委託会社においても同様に対応を実施することが望ましい旨記載されています。

■ 組入資産の評価

- ▶ 投資信託の組入資産において、受託銀行側で時価取得可能な商品も存在するものの（国内上場株式等）、その他の商品は委託会社が取得した時価を受託銀行側へ提供する体制が多く、個別対応が必要な商品が多いのが現状です。
- ▶ そのため、組入資産の時価評価処理は、当面の間は、現行どおり委託会社側より提供する体制を維持するとされています。
- ▶ 一方で、適切な体制・業務分担の整備に向けて、継続的に検討を行っていくことが望ましい旨記載されています。

■ 基準価額の過誤発生時の対応

- ▶ マテリアリティ・ポリシーは、金融庁金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」でも検討がされてきましたが、今回投資信託協会の「考え方」においても、閾値の一般的な基準である50bpsなどが明記され、委託会社が閾値を決定するための参考数値が示されました。
- ▶ この閾値を上回った場合または下回った場合の対応として、設定・解約を行った投資家／受益者への補填や、信託財産に対して発生した損失への補填の方向性が示されました。
- ▶ また、基準価額の過誤に関する事項について、社内規則で規定することが適切である旨示されました。
- ▶ 受益者への開示の在り方が例示され、当「考え方」に準拠している旨を記載することで代える方法も示されました。
- ▶ 一者計算を行わない委託会社においても同様に対応を実施することが望ましい旨記載されています。

■ 受託銀行へのデューデリジェンス及び継続的なモニタリング

- ▶ 基準価額の算出に関する責任を負う委託会社は、基準価額の妥当性について日々の確認を行うことが望ましいとされています。
- ▶ 委託会社は、受託銀行に対してデューデリジェンス及び継続的なモニタリングを行う必要があり、その検討すべき具体的な要素が例示されました。
 - ▶ 継続的に業務の遂行に懸念がないこと
 - ▶ 業務を確実に処理する能力があると認められること
 - ▶ 必要な情報が適時提供されること
 - ▶ 内部管理に関する業務を適正に遂行するための体制が整備されていること
- ▶ 受託銀行の内部統制保証報告書の発行頻度等、委託会社が受託銀行のファンド監査への対応状況等をモニタリングすることも言及されました。
- ▶ 経営陣は方策を定めるとともに、方策の実施状況及び審査機能の実効性について、常に把握できる状況を構築することが望ましいとされています。

【EY Viewpoints】

- ▶ ファンド監査においては、ファンドの計算期間と受託銀行の内部統制保証報告書(SOCレポート)の対象期間との差異が発生すること等に伴い、追加的な監査手続が必要となる可能性があり、SOCレポートの発行頻度の増加が有効な解決策の1つと考えられます。
- ▶ さらに、一者計算を行う場合には、受託業務(基準価額算定)に加えて、関連するアドミ業務についても委任される場合、当該アドミ機能に係る統制の記述についてもSOCレポートに含められることが望ましいと考えられます。
- ▶ また、残高確認状の送付先である受託銀行が帳簿作成主体となることにより、送付先の適格性についての論点が生じ、監査上代替手続が必要となる可能性がありますので、委託会社、受託銀行及びファンド監査人との間で事前にコミュニケーションを取ることが望ましいと考えられます。

その他

Other Update

GPIF:「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」を刊行

■ 概要

- ▶ 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は2024年5月、「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」(以下、「本報告書」)を刊行しました。
- ▶ 現在、投融資にあたって環境・社会に配慮した取組みが推進されており、スチュワードシップ活動やESG投資に目が向けられていますが、これらの活動が金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンの向上に結実するまでには、長い期間が必要です。したがって、スチュワードシップ活動やESG投資の「PDCA(計画→実行→評価→改善)サイクル」を適切に回すためには、金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンの向上といった最終的なアウトカムを待つ前に、その前段階として、GPIFの活動が企業の行動変容やESG評価の向上につながっているのか等を因果関係も含めて検証していく必要があります。
- ▶ GPIFにおいては、スチュワードシップ活動やESG投資の各取組みの開始から相応に期間が経過し、データも蓄積されてきていることから、これまでの取組みの効果について、高度な統計分析の知見を有するコンサルタントやアカデミア等と協働して統計的因果推論等の手法を用いた検証を、以下の4つのテーマで実施しました。

1. スチュワードシップ活動の効果測定

プロジェクトテーマ	具体的な内容
(1)エンゲージメントの効果検証	エンゲージメントがもたらすESG指標や企業価値向上への影響に関する因果関係解明
(2)運用受託機関の議決権行使に関する検証	利害関係先とその他企業への議決権行使の違いの変化*

2. ESG投資の効果測定

プロジェクトテーマ	具体的な内容
(1)企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究	ESG要素と企業価値・投資収益向上に関する因果関係解明
(2)ESG指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証	ESG投資が企業行動に与えた影響の分析*

出典:年金積立金管理運用独立行政法人「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」、www.gpif.go.jp/esg-stw/20240521_engagement_report.pdf(2024年9月24日アクセス)を基にEY作成

■ 本報告書の主なコンテンツ

- ▶ 本報告書は4つのテーマ、「エンゲージメントの効果検証」、「運用受託機関の議決権行使に関する検証」、「企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究」、「ESG指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証」のうち、スチュワードシップ活動の効果測定の1つである「エンゲージメントの効果検証」の分析結果をまとめたものになります。
- ▶ 本報告書は以下の通り構成されています。

はじめに

第1章 プロジェクトの概要

- 1-1 当プロジェクトの目的
- 1-2 エンゲージメントデータについて
- 1-3 先行研究

第2章 エンゲージメントの実態分析

- 2-1 運用会社の対話件数
- 2-2 運用会社の対話テーマ
- 2-3 運用会社が考える「重大なESG課題」と対話テーマ
- 2-4 運用会社の対話先企業
- 2-5 企業側の対話対応者
- 2-6 対話先企業の選択(Probit分析)

第3章 エンゲージメントの効果に関する因果分析

- 3-1 分析手法について
- 3-2 因果分析の分析対象
- 3-3 分析の前提と留意点
- 3-4 分析結果の解釈
- 3-5 分析結果

第4章 効果検証のまとめと今後の課題

- 4-1 分析結果からのインプリケーション
- 4-2 今後の課題

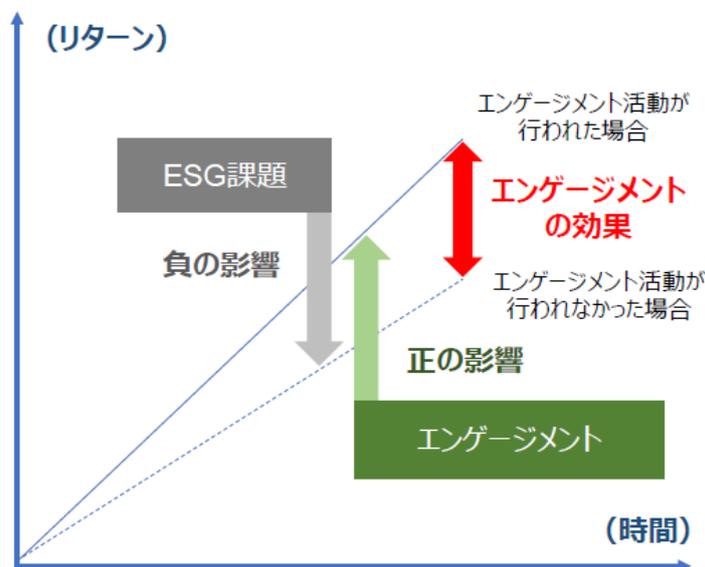
Appendix

- ▶ 以降では、本報告書における「当プロジェクトの目的」、「分析結果からのインプリケーション」及び「今後の課題」に焦点を当てています。

■ 当プロジェクトの目的

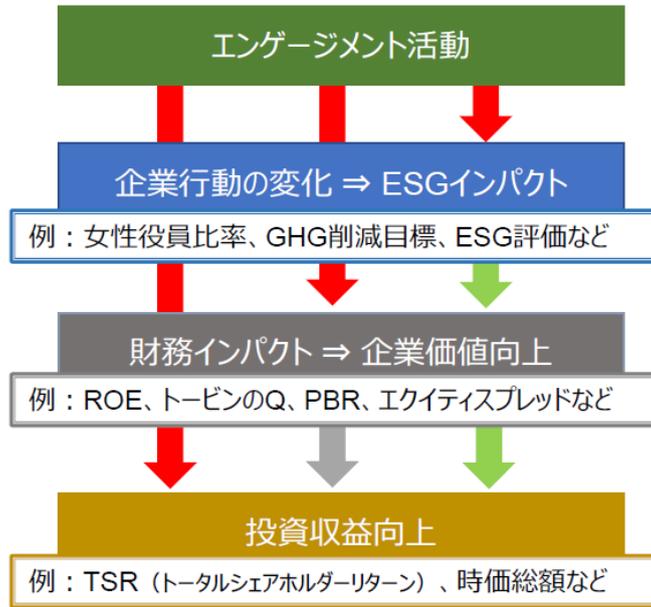
- ▶ GPIFは、制度上、株式のインハウス運用が認められておらず、投資先企業との対話や議決権行使を外部の運用会社に委託しています。超長期にわたり資本市場全体に幅広く分散して投資するGPIFが、安定した収益を獲得するためには、投資先の個々の企業価値が持続的に高まり、ひいては資本市場全体が持続的・安定的に成長することが重要となります。
- ▶ このためGPIFでは、投資先の企業価値向上及び市場の持続的な成長を促すべく、運用委託先(以下、「運用会社」)に対して、ESGに関する課題も含めて、投資先企業との建設的な対話(エンゲージメント)を要請しています。それに伴い、近年運用会社のエンゲージメント活動を促進するさまざまな取組みを続けていました。これらの取組みによって、期待される効果が発現するには長い期間が必要ではあるものの、GPIFのスチュワードシップ活動の開始から相応に期間が経過し、データも蓄積されてきていることから、これまでのエンゲージメントの効果を検証することが当プロジェクトの目的となっています。(図表1-1)
- ▶ 効果検証にあたり、エンゲージメントが企業価値向上や投資収益向上につながるまでには、図表1-2の通り、さまざまな経路を経ることが想定されます。このため、運用会社のエンゲージメントが対話先企業にどのような行動変容をもたらしESGパフォーマンスや企業価値の向上をもたらしたのかについては、多様な指標(財務・株価指標、ESGスコア、GHG削減目標、女性役員比率等の具体的なESG指標)を用いて、統計的因果推論の手法に基づき、実証しています。
- ▶ 分析にあたっては、運用会社から報告された2017年度から2022年度まで(2022年度は12月末まで)のエンゲージメントの記録が用いられています。また、上記エンゲージメントの効果検証のみならず、運用委託先のエンゲージメントデータを集計・分析することで、エンゲージメントの実態把握も行っています。それにより、これまでの取組みの課題等を把握し、今後の取組みの改善につなげることが可能となります。

図表1-1 エンゲージメントの効果イメージ



出典:年金積立金管理運用独立行政法人「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」

図1-2 エンゲージメントが投資収益向上につながるまでのイメージ



出典：年金積立金管理運用独立行政法人「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」

■ 分析結果からのインプリケーション

- ▶ 事前トレンドがないケースにおいて、エンゲージメントの結果、対照群（エンゲージメントを受けていない企業群）に対してKPIの改善が有意に確認されるものがみられました。逆に、KPIに対して有意に悪影響を及ぼすものは、ほぼありませんでした。企業規模別では、Small IIIに関しては、エンゲージメントにより、KPIの改善が有意に確認されるものが比較的多くみられます。（図表2-1）

図表2-1 エンゲージメントの効果イメージ

	事前トレンド無し							事前トレンド有り	合計
	1%有意		5%有意		10%有意		非有意		
	好影響	悪影響	好影響	悪影響	好影響	悪影響			
全体 (1-1000)	5	0	6	0	4	0	76	11	102
Large	3	1	2	0	5	1	78	12	102
Mid	1	0	2	0	2	0	80	17	102
Small	2	0	10	0	11	1	69	9	102

出典：年金積立金管理運用独立行政法人「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」

【テーマと直接関連したKPI指標（主要例）】

- ▶ E1: 気候変動に関するエンゲージメントでは、テーマに関連した脱炭素目標の設定の増加や炭素強度scope2の低下がみられました。
- ▶ G1: 取締役会構成・評価に関するエンゲージメントでは、独立社外取締役人数の増加、SmallではESGスコアの改善などがみられました。
- ▶ SG1: ダイバーシティに関するエンゲージメントでは、Smallでは新規採用者に占める女性比率の増加がみられました。

【パフォーマンス関連のKPI指標（主要例）】

- ▶ E1: 気候変動に関するエンゲージメントでは、PBRやトービンのQに正の効果が示唆されました。
- ▶ G1: 取締役会構成・評価に関するエンゲージメントでは、時価総額、PBR、配当込収益率に対して正の効果がみられました。
- ▶ SG1: ダイバーシティに関するエンゲージメントでは、時価総額に対して正の効果がみられ、LargeでPBRの増加が示唆されました。

図2-2 エンゲージメントの効果に関する因果分析 ～有意な結果が示されたテーマ×KPI～

	テーマ	KPI (アウトカム)	有意水準	推定値	影響		テーマ	KPI (アウトカム)	有意水準	推定値	影響
全体	E1: 気候変動	トービンのq	1%有意	0.07	○	Mid	E1: 気候変動	トービンのq	5%有意	0.06	○
		PBR	1%有意	0.11	○		G1: 取締役会構成・評価	配当込収益率	5%有意	5.76	○
		脱炭素目標の設定の有無	1%有意	0.08	○		G4-1: 少数株主保護 (政策保有)	特定投資株式/純資産	1%有意	-0.01	○
		炭素強度scope2	1%有意	-5.29	○		Small	E1: 気候変動	トービンのq	5%有意	0.09
	G1: 取締役会構成・評価	PBR	5%有意	0.11	○	PBR			5%有意	0.15	○
		(対数) 時価総額	5%有意	0.06	○	脱炭素目標の設定の有無			5%有意	0.13	○
		配当込収益率	5%有意	3.80	○	炭素強度scope2			5%有意	-8.16	○
		独立社外取締役人数	5%有意	0.15	○	G1: 取締役会構成・評価		(対数) 時価総額	5%有意	0.08	○
		G3: 資本効率	配当込収益率	5%有意	3.68			○	ROE	5%有意	1.38
	G4-1: 少数株主保護 (政策保有)		特定投資株式/純資産	5%有意	-0.01	○	エクイティスプレッド	5%有意	1.33	○	
SG1: ダイバーシティ		(対数) 時価総額	1%有意	0.08	○	FTSE ESGスコア	1%有意	0.20	○		
	Large	B1: 経営戦略・事業戦略	ROE	1%有意	2.01	○	独立社外取締役人数	5%有意	0.19	○	
エクイティスプレッド			1%有意	2.24	○	G3: 資本効率	(対数) 時価総額	5%有意	0.09	○	
B3: 株主総会関連		(対数) 時価総額	5%有意	0.14	○		配当込収益率	1%有意	8.28	○	
		FTSE ESGスコア	1%有意	-0.24	×	SG1: ダイバーシティ	新規採用者に占める女性比率	5%有意	6.17	○	
E1: 気候変動		炭素強度scope2	5%有意	-8.28	○						
SG1: ダイバーシティ		PBR	1%有意	0.38	○						

(注) 「影響」については、偏回帰係数がKPIの改善の値をとっているものは「○」、悪化の値をとっているものは「×」を付与

出典: 年金積立金管理運用独立行政法人「エンゲージメントの効果検証プロジェクト 報告書」

- ▶ FTSEのESGスコアについては、想定ほどにはエンゲージメントの効果がみられませんでした。特に早い時期にエンゲージメントを受けた企業の方が元のスコアが高い傾向にあり、スコアには上限(5点)が存在することからスコアの改善幅が限られたと考えられます。
- ▶ エンゲージメントのテーマ別の分析の結果のうち、1%、5%、10%の有意水準で有意でないものが多くみられたことに関しては、主に以下のような可能性が考えられます。
 - ▶ 十分な分析期間、カバレッジを確保できるKPIに限られ、エンゲージメント内容に適合したKPIが設定できていない可能性
 - ▶ 特に規模の大きな企業に対しては、ほぼエンゲージメントが実施されており、傾向スコアマッチングや事前トレンド分析を行っても介入群と対照群の特性の違いが完全には排除できていない可能性
 - ▶ ある企業へのエンゲージメントが他の企業の行動にも波及し、介入群と対照群のアウトカムに差がつかなかった可能性

■ 今後の課題

1. 本分析においては、各ファンドの銘柄保有状況を分析に反映していませんが、アクティブファンドについては、エンゲージメント実施後に企業側の対応が芳しくない場合には売却するケースもあります。売却が選択肢にあるアクティブファンドのエンゲージメントについて、売却後についてもエンゲージメントの効果を計測し続けることは、アクティブファンドのエンゲージメント能力を適切に計測していないという見方もあり得るといえます。
 - ▶ **アクティブファンドについては、銘柄保有状況を反映した分析も併せて行うことが考えられます。**
2. 本分析では、GPIFが委託しているファンドの形態をベースにアクティブ運用とパッシブ運用に区別をしています。しかし、当該ファンドを運用している運用会社において、アクティブ運用とパッシブ運用の両方のプロダクトを提供しており、エンゲージメントの記録が明確に区別されていないケースも考えられます。
 - ▶ **アクティブ運用のエンゲージメントの特徴を探る上では、アクティブ運用に特化した運用会社のみを抜きだして分析を行うことが考えられます。**
3. 同一企業に複数回エンゲージメントを行ったケースでは、1回限りのエンゲージメントとは効果が異なる可能性があります。しかし本分析においては、当該分析期間に最初にエンゲージメントを行った時点を基点にした分析を行っており、その後にエンゲージメントを行った効果については考慮していません。また、企業側の対話の対応者が経営者なのか、担当者なのかによって、その後の企業行動の変化に差が生まれることが考えられますが、対応者を区別した分析は行っていません。
 - ▶ **エンゲージメントの回数や企業側の対応者を考慮した分析を行うことが考えられます。**

【EY Viewpoints】

- ▶ 本報告書は、スチュワードシップ活動やESG投資が金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンの向上にどのように寄与しているかを認識する上で有用であり、特に運用会社や投資先企業の方々のスチュワードシップ活動やESG投資に関連した取組みの理解に資するものであると考えられます。
- ▶ 本報告書は4つのテーマのうち、「エンゲージメントの効果検証」に係る分析結果をまとめたものになりますが、今後残りの3つのテーマについても、開示が予定されていますので、複合的に検討する必要があると考えられます。

EY Wealth & Asset Management Thought Leadership



[18兆米ドルに上る資産運用という課題にうまく対応するには
～参考となる海外富裕層ビジネス例 | EY Japan](#)



[2024年の資産運用を成功に導く10の決意とは | EY Japan](#)

EY Japanでは、各種SNSでサービスや最新の知見などについて情報を発信しています。

ぜひフォローをお願いいたします。

【Facebook】

www.facebook.com/EYJapanOfficial/

【X(旧Twitter)】

x.com/Japan_EY

【LinkedIn】

www.linkedin.com/company/ernstandyoung/ *

【YouTube】

www.youtube.com/channel/UCr1D56Lk-lGz33yHk-a16mw

*グローバルのアカウントで日本語の情報を発信しています。

EYウェルス&アセットマネジメントセクターのHPでも、
情報を発信しております。ぜひご覧ください。

ey.com/ja_jp/wealth-asset-management

また、本内容に関するご質問等は下記までご連絡ください。

E-mail: ey.wam.viewpoints@jp.ey.com

EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world(より良い社会の構築を目指して)」をパーパスとしています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起(better question)をすることで、新たな解決策を導きます。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、ey.com/privacyをご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、ey.comをご覧ください。

EY Japanについて

EY Japanは、EYの日本におけるメンバーファームの総称です。EY新日本有限責任監査法人、EY税理士法人、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社などから構成されています。なお、各メンバーファームは法的に独立した法人です。詳しくはey.com/ja_jpをご覧ください。

© 2024 EY Japan Co., Ltd.

All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。EY Japan株式会社および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

ey.com/ja_jp