



Wealth & Asset Management

EY Viewpoints | Winter2025

ウェルス&アセットマネジメント
EY ビューポイント | 2025年冬号



EY

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(2025年冬号)」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。

2025年1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).....	8
【金融庁】	
「2024事務年度金融行政方針」を公表	
▶ その他.....	11
【GPIF】	
「2023年度 ESG活動報告」を刊行	

制度動向トピック

国内規制

金融庁：「カーボン・クレジット取引に関する金融インフラのあり方等に係る検討会」（第1回、第2回）議事録を公表

金融庁は2024年6月10日に第1回、2024年9月10日に第2回、「カーボン・クレジット取引に関する金融インフラのあり方等に係る検討会」を開催し、その議事録を公表しました。

本検討会は、カーボン・クレジット取引の透明性・健全性を高め、投資家保護を促進する観点から、カーボン・クレジットに係る取引インフラと市場慣行の在り方について実務的・専門的観点から検討し、初期的論点を議論していくものです。

第1回検討会では、カーボン・クレジットの品質や活用の意義、情報開示の在り方、国際的な市場間の連携等が行われました。

第2回検討会では、カーボン・クレジット取引の多様化やテックの活用例の拡大について議論されました。地域の脱炭素における金融機関の役割発揮が求められている中で、地域金融機関（山陰合同銀行、中国銀行、横浜銀行＜敬称略＞）におけるカーボン・クレジット取引の活用の一例について紹介が行われました。

国内規制

金融庁：「2024事務年度金融行政方針」を公表

金融庁は2024年8月30日、「2024事務年度金融行政方針」を公表しました。

2024事務年度の金融行政における重点課題及び金融行政に取り組む上での方針が策定されたものになり、「金融のメカニズムを通じて持続的な経済成長に貢献する」、「金融システムの安定・信頼と質の高い金融機能を確保する」、「金融行政を絶えず進化・深化させる」の3つを重点課題としています。

（詳細は、8ページをご参照ください）

国内規制

投資信託協会：「投資信託の費用・収益構造の一考察－顧客と目的を一にする費用体系－」の公表

投資信託協会は2024年7月10日、レポート「投資信託の費用・収益構造の一考察－顧客と目的を一にする費用体系－」を公表しました。

投資信託に対する顧客のコスト意識が高まり、インデックスファンド志向が強くなると同時に、運用管理費用（信託報酬率）や販売手数料が低下しています。このような環境下において、運用会社は、アクティブファンドの運用を強化することによって、付加価値を獲得できることが述べられています。

また、現在の投資信託は、運用会社や販売会社の利益が顧客の利益よりも優先されている費用構造となっていることも指摘されています。これを踏まえ、顧客のネットリターンと金融機関の収益が同じ目的となり、「顧客の最善の利益」につながる費用体系の一考察が説明されています。

国内規制

投資信託協会：「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正等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7日から24年7月8日まで「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正等について意見募集を行い、24年9月19日に「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正等に関する意見募集の結果を公表しました。

主な改正内容は以下の通りになります。

①「投資信託等の運用に関する規則」第22条第4項の削除

公募のファンド・オブ・ファンズにおいて、委託会社は少なくとも6カ月に1回（計算期間が6カ月に満たない場合は毎決算報告時）、投資される投資信託等が保有している有価証券その他の資産の直近の明細を知り得る範囲で開示するものとされていましたが、当該記載は削除されました。今後、従来の開示を継続するのか、継続する場合に法定開示資料の作成タイミングに合わせるのかは、各社で判断することになりました。

②「投資信託等の運用に関する規則」第22条第2項第4号の新設

公募のファンド・オブ・ファンズが組み入れる不動産投資信託証券及びインフラ投資信託証券について、同項第1号から第3号の要件にかかわらず、自主規制委員会が別に指定する

不動産投資信託証券及びインフラ投資信託証券に該当するものであれば、組み入れることが可能になりました。

また、この改正に伴い、「投資信託の運用に関する委員会決議」4及び5の追加、「投資信託等の運用に関する委員会決議4及び5に定める留意事項」の制定が併せて行われました。

国内規制

金融庁:「投資信託の共通KPIに関する分析<2024年3月末基準>」を公表

金融庁は2024年9月27日、「投資信託の共通KPIに関する分析<2024年3月末基準>」を公表しました。

国民が金融事業者を選択するに当たって、金融事業者の取組み状況を比較することは有益であることから、各金融事業者が設定・公表する自主的なKPIに加えて、リスクや販売手数料等のコストに見合ったリターンを長期的に確保できているか国民が比較検討できるよう、リターンに関連する共通の定義による統一した指標（共通KPI）を集計・分析して公表しています。一部の結果の抜粋は以下の通りになります。

- ▶ 運用損益がプラスである顧客の割合は約9割
- ▶ 運用損益がプラスである顧客の割合は、2023年3月末と比較していずれの業態も上昇、業態間の散らばりは縮小
- ▶ 2024年3月末は、23年3月末と比較して投資信託の預り残高上位20銘柄のコスト・リターン、リスク・リターンともに大幅に上昇

会計

企業会計基準委員会:企業会計基準第34号「リースに関する会計基準」等を公表

企業会計基準委員会は2024年9月13日、以下の企業会計基準及び企業会計基準適用指針等を公表しました。

- ▶ 企業会計基準第34号「リースに関する会計基準」
- ▶ 企業会計基準適用指針第33号「リースに関する会計基準の適用指針」

わが国においては、2007年3月に企業会計基準第13号「リース取引に関する会計基準」等が公表され、当時の国際的な会計基準と整合的なものとなりました。しかし、2016年1月において国際会計基準審議会（IASB）が公表した国際財務報告基準（IFRS）第16号「リース」、及び同年2月に米国財務会計基準審議会（FASB）が公表したFASB Accounting Standards CodificationのTopic842「リース」において、借り手の会計処理に関して、原資産の引き渡しにより、リースの借り手に支配が移転した使用权部分に係る資産（使用权資産）と当該移転に伴う負債（リース負債）を計上する使用权モデルが採用され、オペレーティング・リースも含むすべてのリースについて資産及び負債を計上することとされました。その結果、わが国の会計基準とは、特に負債の認識において違いが生じることとなり、国際的な比較可能性を確保する観点から、わが国の会計基準においても、借手のすべてのリースについて資産及び負債を計上する使用权モデルを採用する会計処理へ改正されることとなりました。

本会計基準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。

『[「リースに関する会計基準」等のポイント](#)』（2025年1月16日アクセス）

監査

日本公認会計士協会:業種別委員会実務指針第38号「投資事業有限責任組合における会計上及び監査上の取扱い」の改正を公表

日本公認会計士協会（業種別委員会）は2024年9月17日、「業種別委員会実務指針第38号『投資事業有限責任組合における会計上及び監査上の取扱い』の改正について」を公表しました。

2024年6月7日に改正投資事業有限責任組合契約に関する法律（以下、「LPS法」という）が公布され、LPS法第8条第2項において、監査意見の対象について、貸借対照表及び損益計算書並びにこれらの附属明細書に係るものに限ることとされました。本改正は、これを受けて本実務指針の見直しを行ったものです。

本改正は、原則としてLPS法の施行日以後開始する事業年度又は会計期間に係る監査から適用（ただし、同日以後終了する事業年度又は会計期間に係る監査から適用することを妨げない）されます。

詳細は、日本公認会計士協会ウェブサイトをご参照ください。

日本公認会計士協会「業種別委員会実務指針第38号『投資事業有限責任組合における会計上及び監査上の取扱い』の改正について」の公表について」

jicpa.or.jp/specialized_field/20240917ifr.html（2025年1月16日アクセス）

会計

企業会計基準委員会:移管指針公開草案第15号（移管指針第9号の改正案）「金融商品会計に関する実務指針（案）」を公表

企業会計基準委員会（以下、「ASBJ」という）は2024年9月20日、移管指針公開草案第15号「金融商品会計に関する実務指針（案）」（旧会計制度委員会報告第14号「金融商品会計に関する実務指針」の改正案）（以下、「本公開草案」という）を公表しました。

わが国においては、市場価格のない株式については取得原価をもって貸借対照表価額とするとされていることから、企業が投資する組合等の構成資産が市場価格のない株式である場合、これらについても取得原価で評価することとなります。

これに関して、近年、ファンドに非上場株式を組み入れた金融商品が増加しており、これらの非上場株式を時価評価することによって、財務諸表の透明性が向上し、投資家に対して有用な情報が開示及び提供されるとして、ベンチャーキャピタルファンドに相当する組合等の構成資産である市場価格のない株式を時価評価するよう、会計基準を改正すべきとの要望が聞かれました。

こうした状況を受けて、ASBJにおいて、ベンチャーキャピタルファンドに相当する組合等の構成資産である市場価格のない株式を中心とする範囲に限定し、企業が保有するベンチャーキャピタルファンドの出資持分に係る会計上の取扱いの見直しを目的として会計基準の開発に着手することとし、検討が重ねられ、本公開草案が公表されました。

本公開草案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。

『[【速報】VCファンド等の組合等への出資持分に係る取扱いの見直し（金融商品実務指針の改正案）の公表](#)』

（2025年1月16日アクセス）

制度動向トピック

国際規制

EUにおいて、コーポレート・サステナビリティ・デューデリジェンス指令が発効

EUは2024年7月25日、コーポレート・サステナビリティ・デューデリジェンス指令を発効しました。

本指令は、企業が子会社やビジネスパートナーを含む自社の事業及びグローバル・バリューチェーンにおける人権や環境に及ぼす悪影響に対処する企業のデューデリジェンスの実施、またパリ協定及び2050年気候中立目標と整合的な気候変動緩和のための移行計画の策定と実行を義務付けています。

本指令は、従業員数平均1,000人、かつ直近事業年度における全世界での年間純売上高4億5,000万ユーロ超のEU企業及びEU域内での年間純売上高4億5,000万ユーロ超のEU域外企業に適用されます。また、企業規模に応じて、2027年7月26日より段階的に適用され、29年7月26日に全面適用となる予定です。

国際規制

米国証券取引委員会：オープンエンド型ファンドの報告義務の更新

米国証券取引委員会（SEC）は2024年8月28日、オープンエンド型ファンドを運用している登録投資会社に対しファンドの報告要件の改正を採択しました。

本改正により、当該ファンドのポートフォリオ及び関連情報の報告義務を四半期から月次に変更し、各月末から30日以内にフォームN-PORTにおいてポートフォリオ及び関連情報を提出する必要があり、レポートはその後30日以内に公表されることとなります。

さらにMMF及びETF以外のオープンエンド型ファンドに対しては流動性リスク管理プログラム要件に関連する報告要件の改正とガイダンスの提供も含まれています。

これらの変更により、投資家はファンドのリスクを評価するために有用な情報をよりタイムリーに得ることが可能になります。

本改正は一定の場合を除き、2025年11月17日に効力を発することが予定されています。

国際規制

香港証券先物委員会・香港証券取引所：一定の専門技術を有するテクノロジー企業（STC）の上場及びDe-SPAC取引に関連する要件の一時的な変更

香港証券先物委員会（SFC）と香港証券取引所（HKEX）は2024年8月23日、一定の専門技術を有するテクノロジー企業（Specialist Technology Company＜STC＞）の上場及びDe-SPAC取引に関連する要件を一時的に変更することを発表しました。変更内容は以下の3つとなります。

▶ STC

1. 上場のための最低初期時価総額の引き下げ

直近の会計年度の収益が2億5,000万HKD以上の企業は60億HKDから40億HKDに、それ以外の企業は100億HKDから80億HKDに変更

▶ De-SPAC

2. 独立した第三者による最低投資額の引き下げ

3. De-SPAC取引の第三者投資家の独立性要件の変更

これらの変更は、香港資本市場の魅力と競争力を支え、革新的で急成長しているテクノロジー企業が上場しやすくなることを意図したものです。なお、この変更は2024年9月1日から27年8月31日までの3年間に對して一時的に適用されます。

税 制

香港：香港政府、本拠地移転制度に関する最新の立法提案を公表

香港政府の財務事務及び庫務局（FSTB）は2024年7月3日、香港の本拠地移転制度（Re-domiciliation Regime）に関する過去のコンサルテーションの結論と立法提案を公表しました。

この立法提案は、コンサルテーション・ペーパーに寄せられた意見や提案を取り入れて更新されており、今年の最終四半期に立法会に提出される予定です。

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。

[「香港政府、本拠地移転制度に関する最新の立法提案を公表」](#)

（2025年1月16日アクセス）

税 制

金融庁：令和7年度税制改正要望について

金融庁は2024年8月30日、「金融庁の令和7年度税制改正要望について」を公表しました。

令和7年度税制改正要望における主な要望項目は以下の通りです。

- ▶ NISAの利便性向上等
- ▶ 企業年金・個人年金制度の見直しに伴う税制上の所要の措置
- ▶ 上場株式等の相続税に係る物納要件等の見直し
- ▶ 金融所得課税の一体化（金融商品に係る損益通算範囲の拡大）
- ▶ クロスボーダー投資の活性化に向けた租税条約等の手続きの見直し

詳細は以下のリンクをご参照ください。

金融庁「令和7（2025）年度 税制改正要望について」、www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20240830/01.pdf（2025年1月16日アクセス）

なお、その他の各府省庁からの要望事項の詳細は財務省ホームページに掲載されています。

税 制

香港：IRD、FSIE制度の運用に関する追加ガイダンスを公表

香港の内国歳入局（IRD）は2024年7月5日、国外源泉所得非課税（FSIE）制度に関するよくある質問集（FAQ集）と設例をウェブサイトに追加公表しました。

FSIE制度は、2023年1月1日以降に香港で発生して受領する特定の国外源泉所得に適用され、非課税取扱いの条件を満たさない場合、その所得は「香港にて受領」した時点で課税対象となります。

IRDが追加したFAQ集と設例を通じて行われた説明についての解説の詳細は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

[「香港、パテントボックス税制、FSIE税制の運用ガイダンス、印紙税に関する判決」](#)（2025年1月16日アクセス）

税 制

EU：経済・財務相理事会、税に関するブラックおよびグレーリストを改定

EU財務相らは2024年10月8日、欧州連合（EU）理事会の経済・財務相理事会会合において、税務面で非協力的な国・地域のEUリストの改定版を承認しました。

アンティグア・バーブーダは、経済協力開発機構（OECD）グローバルフォーラムの補完的レビューの結果待ちのため、EUブラックリストからEUグレーリストに移されました。

また、アルメニアとマレーシアはEUグレーリストから除外され、ベトナムには国別報告書（CbCR）に関する時間的猶予が与えられました。

次のEUリスト更新は2025年2月に予定されています。

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。

[「EU、税に関するブラックおよびグレーリストを改定」](#)（2025年1月16日アクセス）

制度動向トピック

その他

GPIF:「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則(アセットオーナー・プリンシプル)」の趣旨に賛同、取組み方針を策定

GPIFは2024年8月28日、「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則(アセットオーナー・プリンシプル)」が策定されたことに伴い、取組み方針を策定しました。

この取組み方針では5つの原則が掲げられています。主な内容は以下の通りです。

- ▶ 受益者等の最善の利益を勘案して運用目的を定め、経済・金融環境等を踏まえて運用目的に合った運用目標及び運用方針を定め、これらを状況変化に応じて適切に見直す。
- ▶ 専門的知見に基づいて行動し、運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討する。
- ▶ 運用目標実現のため、受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、リスク管理を適切に行う。
- ▶ ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供を行い、ステークホルダーとの対話に役立てる。
- ▶ スチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をする。

その他

GPIF:「2023年度 ESG活動報告」を刊行

GPIFは2024年8月28日、ESGに関する取組みとその効果を報告するため、「ESG活動報告」を刊行しました。

この活動報告では、同年度のESGに関する取組みの紹介やポートフォリオのESG評価などに加え、「気候関連財務情報開示タスクフォース」(TCFD)の提言を受けた分析において、新たに「グリーンボンドのグリーンium分析」や「スコープ3の開示の現状と課題に関する分析」などを行っています。また、昨年度と同様に試行的に「自然関連財務情報開示タスクフォース」(TNFD)の提言に沿った分析も実施しています。

(詳細は、11ページをご参照ください)

金融規制

Financial Regulation Update — 日本

金融庁:「2024事務年度金融行政方針」を公表

■ 概要

金融庁は2024年8月30日、「2024事務年度金融行政方針」を公表しました。これは、2024事務年度（2024年7月～25年6月）の金融行政における重点課題及び金融行政に取り組む上での方針を策定したものとなっています。

本稿では、2024事務年度金融行政方針の3つの重点課題の概要を示すとともに、資産運用業者に影響を与える「資産運用業の改革」について紹介します。

■ 3つの重点課題

2024事務年度の金融行政は、以下3つを重点課題として取り組むとしています。

重点課題	内容	主な施策
I. 金融のメカニズムを通じて持続的な経済成長に貢献する	持続的な経済成長に向け、インベストメント・チェーン全体の活性化に取り組むとともに、気候変動問題やデジタル技術がもたらす変革への対応を進める。	<ul style="list-style-type: none">▶ 資産運用立国に向けた着実な進展等▶ サステナブルファイナンスを推進▶ デジタル技術を用いた金融サービスの変革へ対応
II. 金融システムの安定・信頼と質の高い金融機能を確保する	深度ある検査・監督等を通じて、金融機関の適切な業務運営及び健全性を確保し、個人の生活と事業者の成長を支える質の高い金融機能の発揮を図る。	<ul style="list-style-type: none">▶ グループ経営に対する監督態勢を強化▶ 金融機関によるM&A支援の促進、企業価値担保権の活用に向けた環境整備▶ 顧客ニーズに的確に応える質の高い金融機能の提供とビジネスモデルの持続可能性の確保▶ 法令遵守態勢の徹底、顧客本位の業務運営の確保▶ 保険市場の信頼の回復と健全な発展▶ 金融犯罪やマネロン、経済安全保障への対応、サイバーセキュリティやITガバナンスの強化
III. 金融行政を絶えず進化・深化させる	データ活用の高度化や国内外に対する政策発信力の強化、若手職員をはじめとする職員の能力・資質の向上等を通じて、金融行政を絶えず進化・深化させる。	<ul style="list-style-type: none">▶ 金融行政の高度化▶ 金融庁の組織力向上

出典: 金融庁、「2024事務年度金融行政方針」【概要】
(https://www.fsa.go.jp/news/r6/20240830/20240830_summary.pdf、2025年1月16日アクセス)

■ 資産運用業の改革

重点課題1「金融のメカニズムを通じて持続的な経済成長に貢献する」は、以下の3つの論点より構成されています。

- (1) 資産運用立国に向けた着実な進展等
- (2) サステナブルファイナンスの推進
- (3) デジタル技術を用いた金融サービスの変革への対応

また、資産運用立国に向けた着実な進展等は、8つの論点より構成されております。ここではその中でも資産運用業の改革について、記載内容の要旨を示します。

金融庁は、資産運用業の高度化を目指し、年金、保険、投資信託などを通じた家計金融資産の運用に関する取組みを実施し、国内外で質の高いサービスを提供する資産運用会社を支援するとしています。そのための具体的な取組みとして、昨事務年度の実績と本事務年度の作業計画を示しています。

項目	昨事務年度の実績	本事務年度の作業計画
資産運用会社の競争力強化やガバナンス改善・体制強化	<ul style="list-style-type: none">▶ 「資産運用立国実現プラン」において、大手金融機関グループにおける運用力の向上やガバナンス改善・体制強化、資産運用会社等におけるプロダクトガバナンスの確保等に関する施策が示された。▶ 特に、資産運用ビジネスを傘下にもつ大手金融機関グループに対し、資産運用ビジネスの位置づけのほか、運用力の向上やガバナンス改善・体制強化のためのプランの策定・公表を要請した。また、金融庁ウェブサイト上において、各社の取組状況を一覧化したページを開設した。▶ プロダクトガバナンスの確立に向けて、金融審議会市場制度ワーキング・グループ（2024年4月から計3回）において議論・検討を行った。その結果を踏まえ、プロダクトガバナンスに関する補充原則を追加した「顧客本位の業務運営に関する原則」の改訂案を取りまとめ、同改訂案のパブリックコメントを実施した（2024年7月）。	<ul style="list-style-type: none">▶ 大手金融機関グループが策定したプランについては、各社における取組み状況をフォローアップするとともに、各社に継続的な取組みの深化を求める。▶ 金融審議会市場制度ワーキング・グループにおける議論等を踏まえた「顧客本位の業務運営に関する原則」の改訂案については、パブリックコメントの結果を踏まえ、2024年秋を目途に最終化を行う。▶ プロダクトガバナンスの実効性を高める観点から、組成会社と販売会社間の情報連携のあり方等について、各業態の自主規制機関等において行われる実務的な検討をよくフォローする。また、これらの検討を踏まえた資産運用会社等の取組み状況をフォローアップする。
新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）の実施	<ul style="list-style-type: none">▶ 新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）については、金融機関との意見交換会等を通じて、銀行や保険会社等の金融機関に対して新興運用業者を積極的に活用した運用を行うこと等を要請した（2023年12月～24年2月）。▶ 金融機関グループ等におけるさらなる取組みを後押しするため、金融機関のEMPに係る取組み事例を公表した（2024年6月）。さらに、当該取組み事例の公表ページや投資信託協会・日本投資顧問業協会が公表した新興運用業者に関するエントリーリスト等、EMPに関する情報発信をするため、これらの情報をまとめた特設ページを作成した（2024年6月）。	<ul style="list-style-type: none">▶ 新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）については、金融機関グループ等における取組み事例の把握を継続し、必要に応じて取組み▶ 事例の更新を行う予定。また、2024年夏目途に策定されるアセットオーナー・プリンシプルを踏まえ、アセットオーナーにおけるEMPに関する取組み▶ 状況について内閣官房等を通じて把握する。▶ Japan Weeks 2024期間中に開催される資産運用フォーラムにおいて、新興運用業者に関するプログラムを官民連携して開催するなど、金融機関グループ等による新興運用業者の積極的な活用を推進する。

出典：金融庁、「2024事務年度金融行政方針」【実績と作業計画】
(<https://www.fsa.go.jp/news/r6/20240830/resultsandplans.pdf>、2025年1月16日アクセス)

項目	昨事務年度の実績	本事務年度の作業計画
日本独自のビジネス慣行や参入障壁の是正	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 拠点開設サポートオフィスにおいて、事業者とのより密接なコミュニケーションや関係機関との連携等を行い、ワンストップ対応による業登録が15件完了した（2023年7月～24年5月の件数。変更登録含む。なお2021年1月の拠点開設サポートオフィス立ち上げから24年5月までの業登録・届出の累計数は38件）。 ▶ 投資信託に関するシステムの寡占化等による非効率性の是正に向け、「資産運用立国実現プラン」に沿って関係者と改善を進めた。 ▶ 「資産運用立国実現プラン」において、投資信託の基準価額に関する一者計算の普及に向けた環境整備、新規参入を促進するため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権限の全部委託を可能とする規制緩和等に関する施策が示された。 ▶ 投資信託の基準価額に関する一者計算の普及に向けた環境整備について、計理処理の標準化等に向け、2024年6月に投信協にてガイドラインを策定した。また、24年6月に、投資信託委託会社が基準価額の計算過誤等に関する対応方針（マテリアリティポリシー）を定める場合の留意点を金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針にて規定した。 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 「拠点開設サポートオフィス」（現在は東京都内のみ設置）について、自治体の協力が得られることを前提に、2024年度中をめどに金融・資産運用特区の全4地域に設置する。 ▶ 資産運用会社が販売会社と投資信託の情報をやり取りする公販ネットワークについて、関係者と連携しつつ、システムベンダーに対し、2025年度内を目途に互換性を確保するよう促す。 ▶ 投資信託委託会社、信託銀行、システムベンダーなどの関係各主体の取組み状況をフォローするなどして、一者計算の普及を促す。 ▶ 投資家保護に支障がなく重大な変更に該当しない投資信託約款の変更の類型について明確化等を検討する。 ▶ 投資運用業者からミドル・バックオフィス業務を受託する事業者の任意の登録制度の創設、当該創設に伴う投資運用業の登録要件の緩和、運用権限の全部委託を可能とする、「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」の施行に向け、関係する政府令等の制度整備を進める。
金融・資産運用特区の推進	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 2024年6月、国や対象地域（北海道・札幌市、東京都、大阪府・大阪市、福岡県・福岡市の4地域）の地方公共団体が実施する金融・ビジネス・生活環境等に関する規制改革等の取組みを盛り込んだ「金融・資産運用特区実現パッケージ」を公表した。 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 「金融・資産運用特区実現パッケージ」に沿って、国や対象地域（北海道・札幌市、東京都、大阪府・大阪市、福岡県・福岡市の4地域）の地方公共団体と連携しながら規制改革等の取組みを着実に進める。

出典：金融庁、「2024事務年度金融行政方針」【実績と作業計画】
 (https://www.fsa.go.jp/news/r6/20240830/resultsandplans.pdf、2025年1月16日アクセス)

【EY Viewpoints】

- ▶ 金融庁は①金融システムの安定／金融仲介機能の発揮、②利用者保護／利用者利便、③市場の公正性・透明性／市場の活力のそれぞれを両立させることを通じ、企業成長と国民の厚生を促進するミッションを引き続き追求し、経済社会の変化に対応するため金融政策を見直し、改革を進め、国民の豊かさを感じられる経済成長を目指すとしています。
- ▶ 資産運用会社の競争力強化やガバナンス改善・体制強化に向けて、大手金融機関グループに対し、資産運用ビジネスの経営戦略上の位置付けを明確にし、運用力向上やガバナンス改善・体制強化を図るためのプランを策定・公表することを要請していることから、適切な対応が求められると思われます。また、資産運用担当部署の設置や業界団体の統合についても言及されています。
- ▶ 日本独自のビジネス慣行や参入障壁の是正に向け、投資信託の基準価額を委託会社（資産運用会社）と受託会社（信託銀行）が二重に日々計算し、照合するわが国独自の慣行を見直し、一者計算の普及を促すとされており、今後の動向に注視が必要であると考えられます。

その他

Other Update

GPIF:「2023年度 ESG活動報告」を刊行

■ 概要

- ▶ 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は2024年8月28日、「ESG活動報告」(以下、「本活動報告」という)を刊行しました。
- ▶ 2023年度ESG活動報告では、同年度のESGに関する取組みの紹介やポートフォリオのESG評価などに加え、「気候関連財務情報開示タスクフォース」(TCFD)の提言を受けた分析において、新たに「グリーンボンドのグリーンニアム分析」や「スコープ3の開示の現状と課題に関する分析」などを行いました。また、昨年度と同様に試行的に「自然関連財務情報開示タスクフォース」(TNFD)の提言に沿った分析も実施しました。

■ 2023年度のESG活動ハイライト

- ▶ 国内株式を対象としたESG指数の一部見直し
- ▶ 委託先運用会社によるエンゲージメント
- ▶ 上場企業向けアンケート
- ▶ グローバル・アセットオーナーフォーラムの開催
- ▶ スチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定プロジェクト
- ▶ 国内インフラ投資におけるESG考慮の取組み

第一章 ESGに関する取組み

- ▶ ESG指数に基づく株式運用
- ▶ Column: ESG指数継続採用銘柄
- ▶ 指数会社・ESG評価会社へのエンゲージメント
- ▶ 株式・債券の委託運用におけるESG
- ▶ スチュワードシップ活動とESG推進
- ▶ オルタナティブ資産運用におけるESG
- ▶ ESG活動の振り返りと今後について

第二章 ESG・スチュワードシップ活動の効果測定

- ▶ ESG指数のパフォーマンス
- ▶ ポートフォリオのESG評価・ESG評価の国別ランキング・ESG評価間の相関
- ▶ Column: ESGファクターに関する分析
- ▶ Topics: エンゲージメントの効果検証～プロジェクトの概要と分析結果～

第三章 気候変動リスク・機会の評価と分析

- ▶ ポートフォリオの温室効果ガス排出量等の分析
- ▶ 財務インパクト～CVaR分析(株式・社債)～
- ▶ グリーンボンドのグリーンニアム分析
- ▶ GHG排出削減目標の設定状況に関する分析
- ▶ 注目高まるスコープ3の開示の現状と課題
- ▶ 環境・気候へのインパクト～ITR分析～
- ▶ 生物多様性について～TNFD分析～

以降では、本活動報告で新たに行われた「グリーンボンドのグリーンIAM分析」と「スコープ3の開示の現状と課題に関する分析」について、焦点を当てています。

1. グリーンボンドのグリーンIAM分析

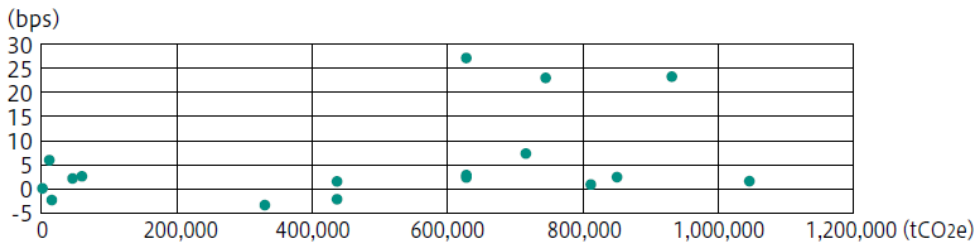
- ▶ グリーンIAMとは「投資家がサステナブルなインパクトと引き換えに、高い価格もしくは低い利回りを受け入れることで発生するプライス・ベネフィット」であり、グリーンIAMが発生した場合、グリーンボンドの資金調達コストが低下するため、発行体である企業等にとっては一般債券よりも好条件で資金調達が可能となります。本節では、①発行前の第三者認証の有無、②資金使途の開示の有無、③資金使途となるプロジェクトが創出するインパクトの多寡、とグリーンIAMの関係に焦点を当てて分析を行いました。
- ▶ 2021年から23年で発行されたユーロ建て、円建て、米ドル建てのグリーンボンドのうち79銘柄を対象に分析した結果、ユーロ建て債券と米ドル建て債券は①発行前の第三者認証がある場合、及び②資金使途の開示がある場合において、各通貨建ての「第三者認証なし・資金使途開示なし」のグリーンIAMの値よりも高いグリーンIAMが確認されました。一方で、円建て債券では①発行前の第三者認証がある場合は他通貨と同様の傾向が示されましたが、②資金使途の開示の有無では「開示なし」の場合のほうが高いグリーンIAMが確認されました（図表1-1）。なお、③資金使途となるプロジェクトが創出するインパクトの多寡によってグリーンIAMの大きさが異なるのか調査した結果、現時点ではそのような傾向は示されませんでした（図表1-2）。

図表1-1 グリーンIAM発生要因の検証

	第三者認証				資金使途の開示		
	認証あり[a] (bps)	認証なし[b] (bps)	グリーンIAM の差[a-b]		開示あり[a] (bps)	開示なし[b] (bps)	グリーンIAM の差[a-b]
ユーロ建て債券	3.8	1.7	2.1	ユーロ建て債券	5.1	-4.1	9.2
円建て債券	0.6	-8.9	9.6	円建て債券	0.1	1.6	-1.5
米ドル建て債券	7.1	-4.6	11.6	米ドル建て債券	15.9	-9.3	25.2

(注) 分析対象期間のグリーンIAMの平均値を各分類で確認
(出所) ICE社資料を基にGPIF作成

図表1-2 GHG削減貢献量とグリーンIAMの多寡の検証(例:ユーロ建て債券)



(注) インパクトの実績値を確認できるユーロ建ての21銘柄のうち、最も多くの銘柄が実績として開示していた「GHG削減貢献量 (tCO2e)」をX軸、グリーンIAM (分析対象期間のグリーンIAMの平均値) をY軸にプロット
(出所) ICE社資料を基にGPIF作成

出典: GPIF、「2023年度 ESG活動報告」
(https://www.gpif.go.jp/esg-stw/GPIF_ESGReport_FY2023_J_02.pdf、2025年1月16日アクセス)

2. スコープ3の開示の現状と課題に関する分析

- ▶ 日本のサステナビリティ基準委員会 (SSBJ) の「気候関連基準案」のうち、特に注目を集めているものの1つが、スコープ3のGHG排出量の開示です。スコープ3はGHGプロトコルにより、自社の事業活動の上流・下流を合わせて15の категорияに分類されています (図表2-1)。

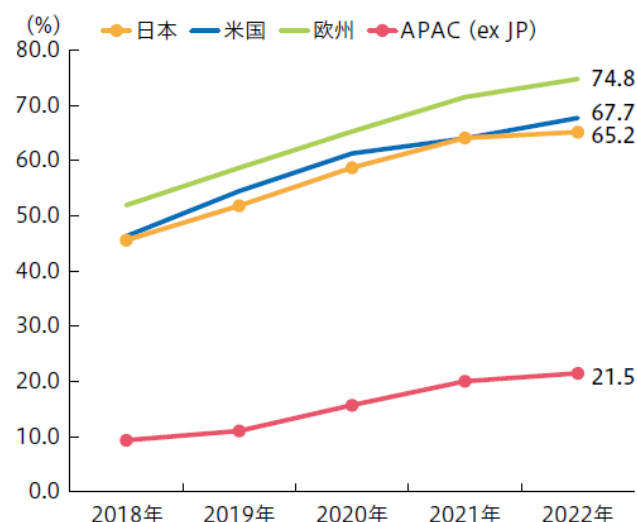
GHG図表2-1 GHGプロトコルが示すスコープ3の категория

スコープ3の上流の категория		スコープ3の下流の категория	
1	購入した製品・サービス	9	輸送、配送 (下流)
2	資本財	10	販売した製品の加工
3	燃料・エネルギー関連	11	販売した製品の使用
4	輸送、配送 (上流)	12	販売した製品の廃棄
5	事業から出る廃棄物	13	リース資産 (下流)
6	出張	14	フランチャイズ
7	雇用者の通勤	15	投資
8	リース資産 (上流)		

出典: GPIF、「2023年度 ESG活動報告」
(https://www.gpif.go.jp/esg-stw/GPIF_ESGReport_FY2023_J_02.pdf、2025年1月16日アクセス)

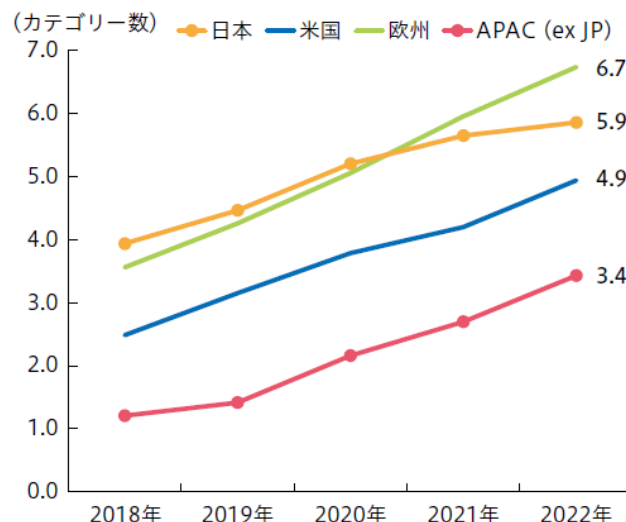
- ▶ FTSE All World指数の構成銘柄を対象に、国内外のスコープ3の開示動向を確認した結果、企業がスコープ3の15の категорияのうち、1つでも開示している企業の割合は年々増加しており、日本企業の開示率は、米国並みに推移しています (図表2-2)。一方、開示している平均 категория数については、日本企業は国際比較で高い水準にあります (図表2-3)。

図表2-2 国・地域別のスコープ3開示率
(いずれかの категорияを開示している企業の割合)



(注1) いずれかの категорияを開示している企業の割合
(注2) 集計対象はFTSE All World指数の構成銘柄
(出所) FTSE Russell GHG emission dataより GPIF作成

図表2-3 国・地域別のスコープ3の開示 категория数の平均



(注) 集計対象はFTSE All World指数の構成銘柄
(出所) FTSE Russell GHG emission dataより GPIF作成

出典: GPIF、「2023年度 ESG活動報告」
(https://www.gpif.go.jp/esg-stw/GPIF_ESGReport_FY2023_J_02.pdf、2025年1月16日アクセス)

- ▶ FTSE All World指数の構成銘柄を対象に、FTSE社が提供するGHG排出量のスコープ3のデータに基づき、業種別にカテゴリごとのカーボンインテンシティ(tCO2e/mUSD)に関する分析を行いました(図表2-4)。多くの業種で、①カテゴリ1(購入した商品・サービス)とカテゴリ11(販売した製品の使用)のウエイトが高く、②上位2つ、もしくは3つのカテゴリで全体の7割から9割程度を占めていることが確認できます。
- ▶ 次に業種別にカテゴリごとの開示率をみると、サプライチェーンの上流に属するカテゴリの開示率は比較的高く、下流の開示率が比較的低いことが分かります(図表2-5)。また図表2-4でカテゴリ11が重要だということが分かるものの、エネルギーセクターを除いて、開示率は高くありません。

図表2-4 スコープ3のカテゴリごとのカーボンインテンシティのウエイト(2018-2022年、%)

	スコープ3のカテゴリ														
	上流								下流						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
素材	25.6	1.7	3.7	2.1	0.2	0.0	0.1	0.0	1.7	15.1	33.7	11.2	0.0	—	4.8
一般消費財	35.1	2.3	0.7	2.1	0.1	0.1	0.4	0.1	1.5	0.4	54.6	1.2	0.2	0.8	0.5
生活必需品	69.2	2.8	1.6	4.2	0.3	0.1	0.3	0.2	3.6	3.5	8.7	2.2	0.5	0.8	2.0
エネルギー	3.5	0.2	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	5.1	87.1	0.8	0.0	0.1	1.7
ヘルスケア	67.6	7.4	2.4	5.2	0.5	1.3	1.6	0.7	2.4	1.3	8.5	0.6	0.2	—	0.4
資本財	21.4	1.9	0.8	1.9	0.1	0.1	0.3	0.1	1.6	1.4	68.8	0.6	0.1	0.2	0.7
不動産	8.4	15.8	2.5	0.4	1.5	0.1	0.2	0.1	5.9	—	27.9	1.3	31.3	—	4.6
テクノロジー	28.0	5.2	1.2	1.2	0.1	0.4	0.7	0.2	0.6	0.6	60.5	0.1	0.2	—	1.0
通信	45.1	17.8	5.1	1.5	0.1	0.3	1.0	1.2	1.8	—	14.9	0.1	6.4	0.8	3.8
公益	3.0	3.3	27.5	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.6	62.2	0.1	0.0	—	2.8

(注1) 業種別の構成銘柄について、カテゴリごとのカーボンインテンシティの中央値を求め、そのカテゴリ全体の合計値を100%とした場合のカテゴリごとのウエイトを算出
(注2) 赤色は50%以上、水色は20-50%、緑色は10-20%
(出所) FTSE Russell GHG emission dataより GPIF作成

図表2-5 スコープ3のカテゴリごとのGHG排出量の開示率(2022年)

	スコープ3のカテゴリ														
	上流								下流						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
素材	41.0	29.5	39.3	39.5	35.0	38.7	35.8	7.4	29.8	18.6	13.2	19.2	6.3	0.9	17.2
一般消費財	39.1	30.6	34.9	35.1	37.0	41.7	37.7	8.7	18.2	3.5	24.0	25.0	10.8	9.4	10.4
生活必需品	40.4	29.9	36.7	40.1	37.7	39.5	32.7	10.2	31.5	9.3	22.5	31.2	9.0	6.2	11.1
エネルギー	22.9	11.5	19.7	21.7	17.8	21.7	15.9	4.5	17.8	11.5	31.2	8.9	1.9	3.8	8.3
ヘルスケア	32.2	29.2	31.0	30.7	34.0	37.1	31.3	8.8	17.6	4.6	14.0	23.4	6.7	0.3	8.2
資本財	42.4	31.3	40.3	35.1	39.3	45.3	39.6	9.1	19.5	6.9	23.6	21.9	10.9	2.5	11.6
不動産	24.4	19.1	26.8	9.8	25.6	27.6	22.8	6.5	3.3	0.8	7.3	4.9	28.0	1.6	4.5
テクノロジー	40.5	29.8	36.9	33.6	36.1	43.3	39.4	15.8	19.6	6.1	19.8	17.0	7.1	0.5	9.2
通信	45.2	36.3	42.2	35.6	37.8	44.4	39.3	17.0	22.2	0.7	38.5	24.4	19.3	8.9	13.3
公益	38.0	26.3	45.4	26.3	33.2	44.9	36.6	6.3	8.3	4.4	29.8	2.4	4.4	0.5	9.3

(注) 赤色は業種別・カテゴリごとのGHG排出量の開示率が30%以上のカテゴリ
(出所) FTSE Russell GHG emission dataより GPIF作成

出典: GPIF、「2023年度 ESG活動報告」

(https://www.gpif.go.jp/esg-stw/GPIF_ESGReport_FY2023_J_02.pdf、2025年1月16日アクセス)

【EY Viewpoints】

- ▶ 本活動報告は、ESG投資に関する多角的な効果検証を行い、ESG要素がどのように投資パフォーマンスに寄与するのかを理解するための有益な情報を提供しています。特に運用会社や投資先企業は、自社が取り組んでいるESG関連活動を理解するのに役立つと考えられます。
- ▶ 気候変動のみならず、ESG関連の情報開示についても、世界で多様な視点からの取組みが進行中です。企業が効果的に情報開示を行うことは、投資家やステークホルダーとの信頼関係を築く上で重要であり、その結果、企業の適正な評価につながると考えられます。

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。

Email: 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(存在意義)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。

© 2025 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、個別に専門家に相談ください。

ey.com/ja_jp