

Wealth & Asset Management EY Viewpoints | Autumn2025

ウェルス&アセットマネジメント
EY ビューポイント | 2025年秋号



The better the question.
The better the answer.
The better the world works.



Shape the future
with confidence

クライアントの皆さまへ

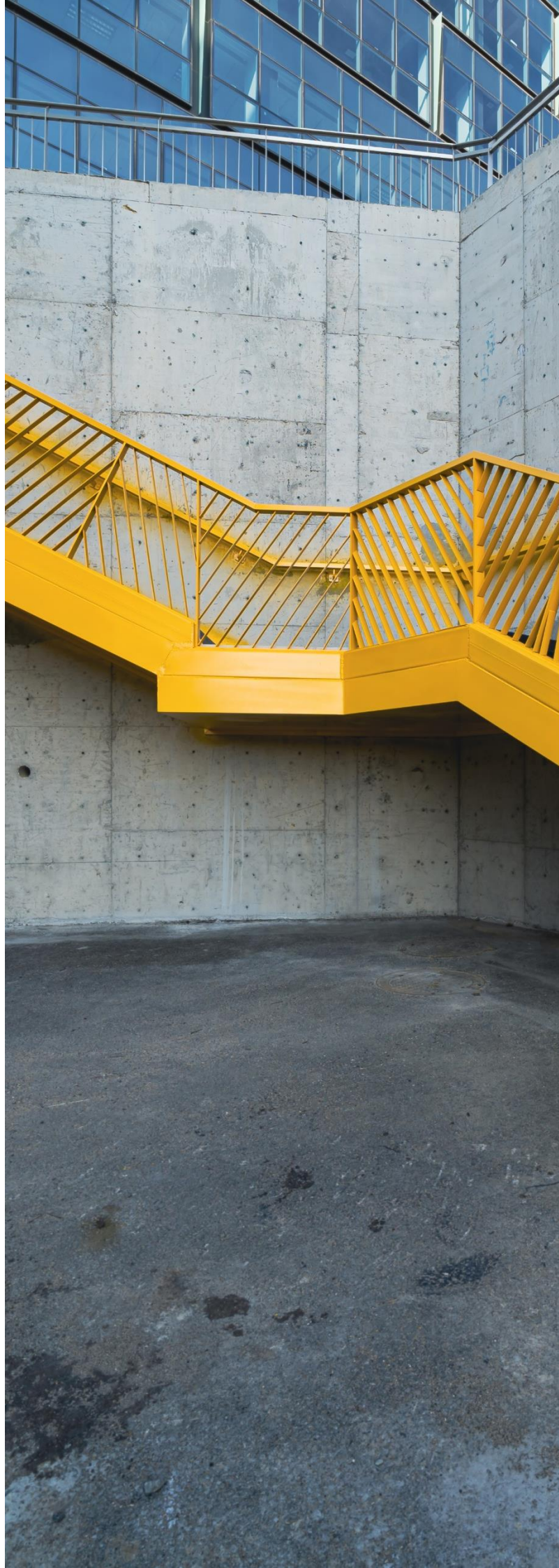
平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

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。

2025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(国内)..... 11

【金融庁】

「資産運用サービスの高度化に向けたプログレス
レポート2025」を公表

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6回、第7回）議事録及び「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報告書」を公表

金融庁は2025年4月11日に第6回、2025年5月29日に第7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。

第6回検討会では、報告書素案の説明が行われました。報告書では、カーボン・クレジットの透明性と健全性の向上が重要であり、投資家保護の観点から様々な論点が整理されました。参加者からは、個人の関与や情報開示の重要性、法的性質の整理について意見が出され、今後の市場の発展に向けた議論が続きました。

また、第7回検討会では、報告書の原案が議論されました。前回の意見を反映し、取引の透明性や健全性向上に向けた論点が整理されました。参加者からは、用語の明確化やキャパシティ・ビルディングの重要性が指摘され、報告書の活用方法についても意見が交わされています。

これらの計7回にわたる検討会での議論を踏まえ、金融庁は2025年6月20日に「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報告書」を公表しています。

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28回）議事録を公表

金融庁は2025年5月27日、「サステナブルファイナンス有識者会議」（第28回）を開催し、その議事録を公表しました。

第28回会議では、個人投資家への理解促進の観点から、人工知能（AI）によるESG投資信託に関する責任投資手法の試験的分類について議論が行われました。特に、サステナブルファイナンスの意義の重要性が高まったことに伴う発信の強化、金融教育の重要性が強調されています。

国内規制

金融庁：金融審議会「サステナビリティ情報の保証に関する専門グループ」（第3回、第4回）議事録を公表

金融庁は2025年4月17日に第3回、2025年5月27日に第4回、「サステナビリティ情報の保証に関する専門グループ」を開催し、その議事録を公表しました。

第3回会議では、サステナビリティ保証業務実施者に求められる人的要件及び組織的体制、自主規制の在り方、任意保証の大きく3点について議論が行われています。

また、第4回会議では、サステナビリティ情報の開示と保証に関するワーキング・グループへ報告するための資料のうち、特にサステナビリティ保証業務実施者に求められる規律のあり方について議論が行われています。

国内規制

金融庁：「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」（第30回）議事録を公表

金融庁は2025年6月2日、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議（第30回）」を開催し、その議事録を公表しました。

当会議では、コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクション・プログラム2024のフォローアップと今後の方向性について議論がなされるとともに、スチュワードシップ活動の更なる実質化のために、運用機関・アセットオーナー・議決権行使助言会社が取組むべき事項等についても協議されています。

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7回)議事録』を公表

金融庁は2025年6月5日、第7回、「サステナビリティ情報の保証に関する専門グループ」を開催し、その議事録を公表しました。

第7回会議では、保証業務の担い手、ロードマップ案、見積りの更新及びSSBJ基準の適用に係る用語の整理等について議論が行われています。

国内規制

金融庁：「ステewardシップ・コード(第三次改訂版)」の確定を公表

金融庁は2025年6月26日、「ステewardシップ・コード(第三次改訂版)」を確定し公表しました。

当改訂版での主な改訂点は、金融商品取引法等の改正への対応(「共同保有者」の範囲の明確化等)、協働エンゲージメントの促進及び実質株主の透明性向上に向けた見直し、実務への浸透・定着の状況も踏まえたスリム化／プリンシプル化(策定・改訂時から一定期間が経過し実務への浸透が進んだ箇所等を削除・統合・簡略化等)等となります。

なお、第三次改訂前のコードを受け入れている機関投資家は、2025年12月末までに第三次改訂内容を踏まえて、コードの各原則(指針を含む)に基づく公表項目の更新等が必要となっています。

国内規制

金融庁：「健全な企業文化の醸成及びコンダクト・リスク管理態勢に関する対話結果レポート」を公表

金融庁は2025年6月25日、「健全な企業文化の醸成及びコンダクト・リスク管理態勢に関する対話結果レポート」を公表しました。

当レポートでは、不祥事の防止及びリスクの適切な管理に当たっては、制度的な対応のみならず、役職員の規範意識に影響を与える企業文化に対する取組みも重要であり、また必ずしも明文化されていない社会規範等から逸脱することで生じるリスク(コンダクト・リスク)を適切に管理することが必要との認識の下、企業文化の改革やコンダクト・リスク管理プロセスを検討・実施していく上での基本的な考え方や取組事例が取りまとめられています。

国内規制

金融庁：「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」を公表

金融庁は2025年6月27日、「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」を公表しました。

本レポートでは、日本の資産運用業が国際的な動向も踏まえて、経営やサービスの専門性・透明性を高め、国民の信頼を獲得しつつ、我が国の重要産業として成長していくために必要な論点が提示されています。

具体的には、資産運用会社の高度化に向けた構造的課題、アセットオーナー側の課題、確定拠出年金(DC)を活用した資産形成における課題等を整理。併せて、国内の資産運用会社や金融機関等に対するヒアリングを通じて現状の把握と分析を行い、今後の対応の方向性を明らかにしています。

(詳細は、11ページをご参照ください。)

制度動向トピック

国内規制

金融庁：「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム2025」を公表

金融庁は2025年6月30日、「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム2025」を公表しました。

当プログラムでは、企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を目的に、5つの課題（稼ぐ力の向上、情報開示の充実・投資家との対話促進、取締役会等の機能強化、市場環境上の課題の解決、サステナビリティを意識した経営）を示され、これまでの取組み状況が整理された上で、今後の新たな方向性と具体的なアクションプランが示されています。

国内規制

日本証券業協会：「新NISA白書2024」を公表

日本証券業協会は2025年6月30日、「新NISA白書2024」を公表しました。

当白書では制度導入の背景、2024年の利用実績、個人投資家の行動変化、市場動向等を多面的に分析し、年代別・商品別の投資傾向や、制度改正後の資金流入の特徴等も明らかにされています。

併せて、今後の展望や制度の持続性に向けた課題、金融リテラシーの向上策にも言及しており、「貯蓄から投資へ」の流れを一過性で終わらせず、継続的な資産形成支援の必要性が強調されています。

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五次報告書」を公表

金融庁は2025年6月30日、「サステナブルファイナンス有識者会議第五次報告書」を公表しました。

サステナブルファイナンス有識者会議では、欧米を中心としたサステナブルファイナンスを巡る情勢の変化に対応すべく、我が国においてサステナブルファイナンスを推進する意義の再確認、サステナビリティ投資の投資機会の拡充について、議論が行われています。

本報告書の中では、以下の点が強調されています。

- サステナブルファイナンスの推進は、中長期的な投資リターンや企業価値向上を実現するために不可欠であること
- サステナビリティ投資の投資機会の拡充には、サステナブルファイナンスに関する情報提供を行い、投資家への認知・理解の向上が必要であること。また、サステナビリティ投資商品の分類やサステナビリティと投資リターンの説明内容の工夫が必要であること

国際規制

欧州証券市場監督局: ファンドの流動性管理ツールに関する実施ルールを発表

欧州証券市場監督局(ESMA)は2025年4月15日、流動性管理ツール(LMT)に関する規制技術基準(RTS)の草案とガイドライン(GL)の最終報告書を発表しました。

当ルールは、EUのファンドマネージャーが市場の緊張時においてもファンドの流動性をより適切に管理できるようにすることを目的としています。また、草案RTSは、サイドポケットの使用など、LMTの機能を明確にし、EU内での規定のばらつきを解消します。これにより、金融の安定性リスクを軽減する役割を果たし、非銀行金融仲介に関する議論を行う上で、大きな貢献を行うものと期待されています。

本発表は、改訂されたAIFMD及びUCITS指令の実施における重要なステップであり、すべての加盟国におけるLMTがよりバランスを保ちながら利用されることを促進しています。

国際規制

証券監督者国際機構(IOSCO): 最終報告書「集団投資スキームの流動性リスク管理に関する勧告(改正版)」及び最終報告書「流動性リスク管理に関する勧告の効果的な実施のためのオープン・エンド型ファンドに係るガイダンス」を公表

IOSCOは2025年5月26日、最終報告書「集団投資スキームの流動性リスク管理に関する勧告(改正版)」(原題: Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes)を公表しました。また、同日、本勧告の効果的な実施を支援するため、最終報告書「流動性リスク管理に関する勧告の効果的な実施のためのオープン・エンド型ファンドに係るガイダンス」(原題: Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management)を公表しました。

本最終報告書は、集団投資スキームのデザインプロセス、流動性管理ツールと測定、日次流動性管理プラクティス、ストレステスト、ガバナンス及び投資家／当局への報告の6セクションについて17の勧告が提示されています。また、ガイダンスは改正された勧告についての効果的な実行のための詳細なガイダンスや好事例が示されたものになります。

制度動向トピック

会計

金融庁:「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令(案)」等を公表

金融庁は2025年6月6日、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(以下、「財務諸表等規則」という。)等の一部を改正する内閣府令(案)」等を公表しました。

本件については、企業会計基準委員会(ASBJ)において、改正移管指針第9号「金融商品会計に関する実務指針」、企業会計基準第34号「リースに関する会計基準」等の修正を公表したこと等を受け、財務諸表等規則等及び「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」の取扱いに関する留意事項について(財務諸表等規則ガイドライン)について所要の改正を行うものです。

詳細は、下記リンク先をご参照ください。

[財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令\(案\)等の改正案のポイント | EY Japan](#)

会計

金融庁:「投資信託及び投資法人に関する法律施行規則の一部を改正する内閣府令(案)」に対するパブリックコメントの結果等を公表

金融庁は2025年6月24日、「投資信託及び投資法人に関する法律施行規則の一部を改正する内閣府令(案)」を公布・施行しました。

本件については、投資信託財産の純資産総額が一定の金額を下回った等の要件を満たした場合には投資信託契約を解約することができる旨を規定するために委託者指図型投資信託の投資信託約款を変更した上で、当該投資信託約款に基づいて投資信託契約を解約する場合には、当該約款変更及び解約について、それぞれ書面による決議等を行うことを要しないこととするため、投資信託及び投資法人に関する法律施行規則の改正を行うものです。

本件の内閣府令、パブリックコメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方は、下記リンク先をご参照ください。

[コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方](#)

税 制

日本公認会計士協会:「令和8年度税制改正意見書」を公表

日本公認会計士協会は、2025年6月19日に開催された常務理事会の承認を受けて、2025年6月23日に「令和8年度税制改正意見書」を公表しました。

本意見書は、2024年7月12日付けの諮問事項「令和8年度に係る税制改正に対し意見・要望すべき事項について検討して取りまとめ、提言されたい」に対するもので、第一部「税制の在り方に関する提言」と第二部「令和8年度税制改正に関する個別意見」の二部構成となっています。

詳細は、下記リンク先をご参照ください。

[「令和8年度税制改正意見書」の公表について | 日本公認会計士協会](#)

税 制

国税庁:移転価格税制の適用に係る簡素化・合理化アプローチに関するFAQを公表

国税庁は2025年6月30日、移転価格税制の適用に係る簡素化・合理化アプローチに関するFAQを公表しました。

2024年2月、「BEPS包括的枠組み」において、基礎的マーケティング・販売活動を行う販売会社の行う一定の国外関連取引への移転価格税制の適用の簡素化・合理化を図る「簡素化・合理化アプローチ」が合意され、その内容がOECD移転価格ガイドラインに追加・公表されました。これにより、簡素化・合理化アプローチを実施した国・地域は、2025年1月1日以後に開始する事業年度から、対象取引に対して簡素化・合理化アプローチを適用できることとされています。

当面の間、日本では簡素化・合理化アプローチは実施されませんが、日本法人の国外関連者(子会社等)が所在する国・地域で簡素化・合理化アプローチが実施される可能性があるため、税務上の取扱いについてのFAQが公表されました。

詳細は、下記リンク先をご参照ください。

[移転価格税制の適用に係る簡素化・合理化アプローチに関するFAQ | 国税庁](#)

税 制

国税庁:法人税・消費税の基本通達等の一部改正を公表

国税庁は2025年6月30日、法人税基本通達等・消費税法基本通達等の一部改正について公表しました。

今回の一部改正の主な内容は、新リース会計基準の導入に伴う、令和7年度税制改正で見直しが行われたリース税制に関するものとなっています。

詳細は、下記リンク先をご参照ください。

- 法人税基本通達の一部改正について

[法人税基本通達等の一部改正について\(法令解釈通達\) | 国税庁](#)

- 消費税法基本通達の一部改正について

[消費税法基本通達の一部改正について\(法令解釈通達\) | 国税庁](#)

税 制

国税庁:非居住者に係る暗号資産等取引情報の自動的交換に関する情報「CARFコーナー」を新設

国税庁は2025年6月30日、OECDの「暗号資産等報告枠組み(CARF: Crypto-Asset Reporting Framework)」に基づく情報交換に関する情報を提供する「CARFコーナー」の新設を公表しました。

これは、暗号資産等を利用した国際的な脱税及び租税回避に対処するため、各国の税務当局は暗号資産交換業者等から非居住者に係る暗号資産等取引情報の報告を受け、これを各国の税務当局間で互い提供する制度で、日本では令和8年から届出・報告が始まり、令和9年に外国の税務当局への初回の情報提供が行われます。

これに伴い、制度についてのリーフレットやFAQ、関係法令等を提供するための「CARFコーナー」が国税庁のwebサイト内に設けられました。

詳細は、下記リンク先をご参照ください。

[暗号資産等報告枠組み\(CARF\)に基づく自動的情報交換に関する情報\(「CARFコーナー」\) | 国税庁](#)

制度動向トピック

税制

国税庁:「特定多国籍企業グループ等報告事項等の記載要領」の改訂版を公表

国税庁は2025年6月、「特定多国籍企業グループ等報告事項等の記載要領」の改訂版(以下、「GIR記載要領」という。)を公表しました。

今回公表された改訂版は、2025年1月にOECDより公表されたGloBE Information Return(GIR)のデータポイント及び説明ガイダンス(以下、「GIR説明ガイダンス」という。)を踏まえたもので、以下が改訂のポイントとして挙げられます。

- 国内法とモデルルールとの差異に関する報告
- 繰延対象租税額の調整計算

なお、2024年4月1日以後に開始する対象会計年度分の特定多国籍企業グループ等報告事項等について、本改訂後の記載要領によるものとされている点に留意が必要です。

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。

[国税庁、「特定多国籍企業グループ等報告事項等の記載要領」の改訂版を公表 | EY Japan](#)

税制

米国:大型税制改正可決

米国で2025年7月4日、税制改正「One Big Beautiful Bill Act(OBBBA)」が可決されました。

2017年の第1次トランプ政権下で成立した税制改正「Tax Cut and Jobs Act(TCJA)」の個人所得税その他の減税規定の多くが恒久化されたほか、クロスボーダー課税の見直し、エネルギー関連の減税の順次撤廃など多岐にわたる内容が含まれています。

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。

[米国大型税制改正可決～日本企業への影響 | EY Japan](#)

また、今回の税制改正のうち日本企業に関心が高いと思われる項目を解説したウェブキャストも併せてご参照ください(視聴期限2026年7月8日、要申し込み)。

[緊急ウェブキャスト:「米国大型税制改正可決」日本企業への影響 | EY Japan](#)

税制

G7:グローバル・ミニマム課税に関する声明を発表

G7は2025年6月28日、米国財務長官による、米国の現行のミニマム課税ルールと第2の柱が「共存」することに関する提案を受けて、声明を発表しました。

G7は、米国の提案は税源浸食と利益移転(BEPS)への対抗に関する各国・地域の利益を維持し、国際的な税務環境の明確性と安定性を提供できると述べています。同時に、トランプ減税法案で提案されていたIRCセクション899の取り下げはBEPSに関する包摂的枠組みで行われるフォローアップ議論に、より安定した環境を提供することになることも付け加えています。

これに対し、経済協力開発機構(OECD)事務総長は、G7の画期的な声明を歓迎し、世界の税制において公平性と有効性を高める可能性があると述べています。

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。

[G7、グローバル・ミニマム課税に関する声明を発表 | EY Japan](#)

その他

GPIF:「第10回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」を公表

GPIFは2025年5月27日、運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価と、「目的を持った建設的な対話」(エンゲージメント)の実態及び変化の把握を目的として実施した上場企業向けアンケートの結果を公表しました。

本アンケートのトピックスは下記の通りです。

1. 機関投資家全般のIRミーティング等(対話)の現状

企業の約9割が機関投資家との対話を有益と感じており、特に「情報開示(IR・SR含む)」における行動変化につながっていることが明らかになりました。多くの企業が投資家の視点を取り入れた取組みを進めています。

2. 東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請の影響

8割以上の企業が「現状分析」を実施しており、半数以上で「取組みの実行」が行われていることがわかりました。特に「株主還元」や「経営管理・ガバナンスの高度化」において意思決定から実行までのスパンが相対的に短い取組みが優先的に行われています。

3. SSBJサステナビリティ開示基準への対応予定について

2024年3月にサステナビリティ開示基準案、2025年3月に3つの開示基準が示されました。現時点での開示予定について、企業の多くが任意適用期間中の開示につき未定である一方で、3割近くは一部開示を予定、検討しています。また、時価総額による回答の違いも見られました。

その他

GPIF:「企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究」報告書を公表

GPIFは、「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」の一環として、「企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究」を実施し、報告書を公表しました。

本研究では、GPIFが採用しているESG指数のキーパフォーマンス指標(KPI)が、企業の財務情報や企業価値指標にどのような影響を与えるのかを定量的に検証されています。

主な分析結果としては、多様性に関するKPI(女性取締役比率や新規採用者に占める女性比率)は、トービンのQやPBRといった企業価値指標に統計的に有意な正の影響を与えていることが示されています。また、コーポレート・ガバナンスに関するKPI(業績連動型報酬制度や独立社外取締役比率)は、ROEに対して、統計的に有意な正の影響を及ぼしている結果が示されました。一方で、一部の多様性に関するKPIについてはPBRやROEに対してESGの観点と整合しない結果も示されました。

ESG指数のKPIが企業価値指標に与える影響の時間的な変化については、指名委員会の設置がROEに及ぼす影響には、2014～2017年の初期分析期間から2019～2022年の直近期間にかけて、統計的に有意な正の変化が見られましたが、買収防衛策については、負の変化が見られました。

本研究では、ESG指数に関連するKPIには企業価値指標に統計的に有意な正の影響を与えるもの、ESGの観点と不整合な結果の双方が確認されています。

金融規制

Financial Regulation Update — 日本

金融庁:「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」を公表

■ 概要

金融庁は2025年6月27日、日本の資産運用業が、国際的な動向も踏まえて、経営とサービスの専門性と透明性を高め、国民の信頼を得て、我が国の重要産業として成長するために必要と考える事項を「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」(以下、「本レポート」という。)として公表しました。

本レポートでは主に以下のトピックについて網羅的に具体的な課題を取り上げるとともに、国内の資産運用会社や金融機関等の多くの関係者に対してヒアリングを行い、詳細に分析をするとともに、対応案を示しています。

本稿では本レポートで取り上げられた主要な課題と対応案について、以下において要旨を説明いたします。

主要なトピック

- | | |
|-------------------------------|------------------------------------|
| 1. 資産運用業の高度化に向けて | 2. 確定拠出年金(企業型DC、iDeCo)サービスの高度化に向けて |
| 1-1. 資産運用会社の現状と各社が考える強化ポイント | 3. 確定給付企業年金(DB)サービスの高度化に向けて |
| 1-2. プロダクトガバナンスの高度化に向けた取組み | |
| 1-3. 投資先企業の企業価値向上に向けた取組み | |
| 1-4. 新興運用業者の育成に向けた取組み(日本版EMP) | |

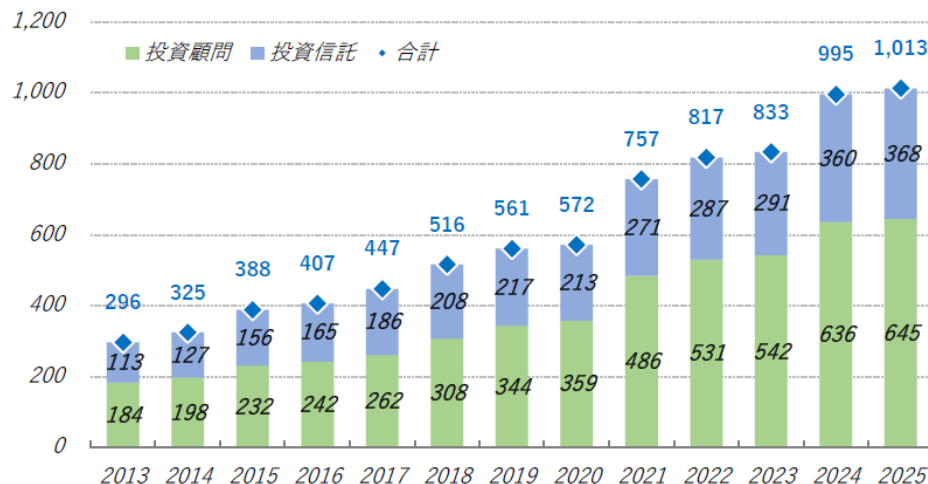
■ 1. 資産運用業の高度化に向けて

1-1. 資産運用会社の現状と各社が考える強化ポイント

(1) 日本の資産運用会社の現状

日本の資産運用会社における運用受託残高は、近年ゆるやかに増加しています。一方で、世界の大手資産運用会社と比較すると、運用規模・営業利益の両面で依然として差があり、競争力の面では課題が残ります。この差は、商品開発力、人材への投資、DXや運用インフラへの対応力など、サービス品質の向上に向けた取組みの蓄積の差が影響していると見られます。日本の資産運用会社は、自社の立ち位置を定量・定性的に把握した上で、業界の動向を踏まえた成長戦略の再構築が期待されています。

図表: 日本の資産運用会社の運用受託残高の推移(兆円)



出典: 金融庁「資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025」

図表：日本と世界の資産運用会社の運用受託残高・営業利益

企業名	受託残高 (兆円)	営業利益 (兆円)
BlackRock	1,719	1.13
Vanguard Group	1,555	非開示
UBS	890	0.66
Fidelity Investments	882	1.54
State Street Global Advisors	705	0.10
J.P. Morgan Asset Management	605	1.08
Goldman Sachs Asset Management	469	0.68
Capital Group	419	非開示
Allianz Group	397	0.52
Amundi	363	0.27
BNY Investments	299	0.09
Invesco	276	0.20
Franklin Templeton	251	0.26
Morgan Stanley Investment Management	249	0.17
T. Rowe Price Group	241	0.35
L&G	217	0.08
Natixis Investment Managers	213	0.12
PGIM	206	0.13
Blackstone	169	0.81
KKR	95	0.46
三井住友トラストグループ	131	0.02
野村アセットマネジメント	87	0.04

出典：金融庁「資産運用サービスの高度化に向けたプロGRESSレポート2025」

(2) 利益構造と各社の強化ポイント

日本の資産運用会社の利益構造の見直しに向けて、各社が直面する主な課題と、その対応に求められる取組みを以下の表に整理しています。

主な課題	期待される対応案
商品の質や費用対効果に対する十分な分析がなされないまま運用形態を決定しているケースがある	提供する商品の質や短期・中長期の費用対効果を踏まえた上で、インハウス運用と外部委託運用を戦略的に使い分ける判断力を高めることが期待される
グローバルではオルタナティブ投資が大きく成長している一方で、国内オルタナティブ投資には依然として大きな変化が見られない	国内オルタナ資産への投資拡大に向けては、非上場株式・VC・インフラ等の注力領域における専門人材の育成・確保や、グループ内のベンチャーキャピタル・証券会社等の知見活用が期待される
海外ビジネスの拡大が今後の成長に向けた鍵となる中、現状では日系大手運用会社の多くが国内顧客に依存しており、海外顧客向けの運用残高・利益はまだまだ限定的な水準にとどまっている	海外ビジネスの拡大に向けては、国内資産を活用した商品開発や海外アセットオーナーからの受託による運用力の強化に加え、海外運用会社との提携・買収、グループ内での役割整理と連携強化が期待される
資産運用業において人材は競争力の源泉であり、専門性の高い人材の育成・確保に向けて、報酬水準の見直しが重要な課題となっている	各社では、専門職体系や成果連動報酬、「セイム・ポート」制度、ストックオプションの付与など、様々な工夫が見られる。今後は、自社の注力領域に応じた報酬制度の整備が一層期待される

1-2. プロダクトガバナンスの高度化に向けた取組み

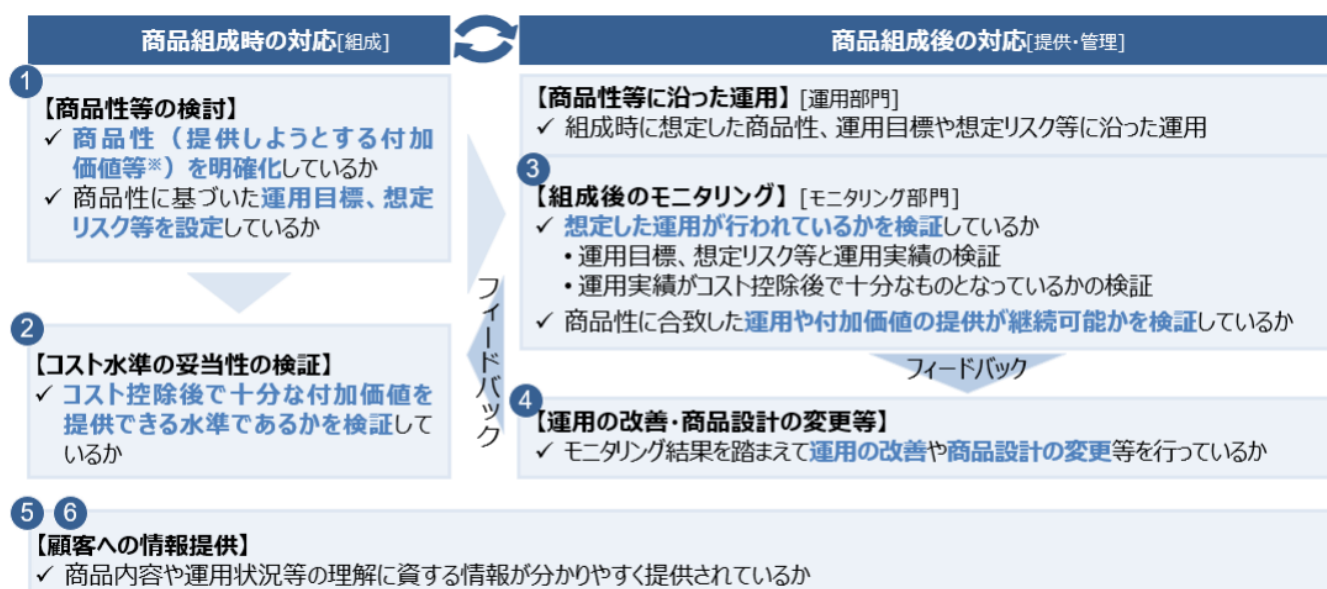
(1) 資産運用会社に求められる視点

資産運用会社は、顧客の最善の利益を実現するために、単に商品を提供するだけでなく、商品の企画・設計から運用、モニタリング、改善、情報提供に至るまでのライフサイクル全体を通じて、継続的に付加価値を提供することが期待されています。

このような考え方にに基づき、当局は本年度、大手運用会社との対話において、商品ライフサイクルの各段階でどのような取組みがなされているかを整理・検証しています。具体的には、以下に示す6つの視点をもとに、各社の取組み状況、課題及び今後の改善の方向性について議論を行っています。

以下の図表は、こうした対話における着眼点を整理したものであり、商品ライフサイクル全体を6つの視点から捉えたものです。

図表：プロダクトガバナンスに係る対話の着眼点



※ 提供しようとする付加価値等：期待超過リターン、高いインカム収入、アクセスの困難な資産への投資などが考えられる。

出典：金融庁「資産運用サービスの高度化に向けたプロGRESSレポート2025」

(2) 主な課題と対応方針の整理

以下の表は、商品ライフサイクルの各段階において見られる主な課題と、それに対する期待される対応案、ならびに実際に確認された対応事例を整理したものです。

フェーズ	主な課題	期待される対応案	実際の対応事例・工夫
商品設計 (組成前)	■ アクティブファンドで運用目標やリスクが設定されていないケースがある	■ 商品性の明確化	■ α (超過収益)やインカム収入、アクセス困難な資産への投資などの付加価値を明示 ■ 検討資料にリターン・リスク・顧客属性を明記
	■ 信託報酬が市場リターン(β)に対して設定されており、 α を上回るケースもある	■ コスト水準の妥当性検証	■ 信託報酬は期待 α の半分以下、または債券利回りの3割以下など明確な基準を設定
商品提供・運用	■ ベンチマークとの比較にとどまり、顧客にとっての実質的な付加価値の確認が不十分	■ 組成時目標に沿った運用・管理	■ 目標リターンと実績の乖離を継続的にモニタリング ■ 外部委託先もガイドラインに基づき評価
モニタリング・改善	■ 不芳ファンドとなるまで改善が行われない場合がある	■ 商品の品質維持・早期改善	■ 信託報酬引下げ、FM交代、体制強化、運用制約の見直しなど ■ 必要に応じて約款変更やファンド統合も実施
情報提供	■ スワップ等のコストが名目上のみ開示され、実質負担が見えにくい	■ 実質コストを含むわかりやすい開示	■ 信託報酬＋スワップ等の費用も交付目論見書で開示・短期金利なども実数値で記載
	■ 配当抜き指数を使い続け、運用実績の誤解を招く可能性	■ 適切なパフォーマンス指標の提示	■ 配当込み指数への変更済み ■ ベンチマークなし商品でも代表指数との比較を併記

1-3.投資先企業の企業価値向上に向けた取組み

(1) エンゲージメントが果たす役割

資産運用会社が中長期的に高い投資リターンを顧客に提供していくためには、良質な投資先を選定するだけでなく、投資後も企業価値向上を促す働きかけ、つまり建設的な「目的をもった対話」(エンゲージメント)を継続的に行うことが重要となります。

こうした取組みは、個別企業の持続的成長に寄与するだけでなく、日本経済全体の競争力強化や市場の健全な発展にも資する重要な活動と位置づけられています。

そのため、当局では、大手運用会社に対し、エンゲージメントの取組み状況や課題についてヒアリングを実施。運用スタイルや体制の違いも踏まえつつ、各社がどのように対話を位置づけ、どのような工夫を講じているかについて把握しました。



出典：金融庁「資産運用サービスの高度化に向けたプロGRESSレポート2025」

(2) 資産運用会社におけるエンゲージメントの実態と工夫

各社では、エンゲージメントを投資成果の向上に資する中核的な活動と位置づけ、以下のような体制整備と運用上の工夫が進められています。

運用手法	エンゲージメントの特徴	主な体制・取組み事例
アクティブ運用	<ul style="list-style-type: none"> ■ 銘柄選択・入替が可能な運用手法の特性を活かし、企業価値向上を直接的にリターンにつなげる対話に注力 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 対話対象を絞った深度ある取組み ■ FMとアナリストの連携による企業理解の深化 ■ 企業の事業構造見直しなどを促す提案型の対話
パッシブ運用	<ul style="list-style-type: none"> ■ 各銘柄の長期保有・銘柄変更の困難さを踏まえ、指数構成企業全体の底上げを重視 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ESG・人的資本・ガバナンスなど、横断テーマでの対話 ■ 多数企業をカバーするリサーチ体制の整備 ■ サステナビリティ専門部署の設置や議決権行使の活用

(3) エンゲージメントの実践における課題と対応

エンゲージメントの取組みが進む一方で、以下のような実務上の課題も明らかになっています。

主な課題	内容	各社の工夫・対応例
アセットオーナーとの関係	<ul style="list-style-type: none"> ■ 報告項目・様式のばらつきによる業務負担・コスト負担に関する期待の不一致 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 報告様式の標準化に向けた業界協働の動き ■ エンゲージメント効果を定性的・定量的に説明する試み ■ 専用報酬体系を設けるアセットオーナーとの連携
対話先企業との関係	<ul style="list-style-type: none"> ■ 対話に消極的な企業が一定数存在・非財務情報の把握に時間とコストがかかる 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 他社の成功事例を共有することで企業の関心を喚起 ■ AI活用による情報分析の効率化 ■ 社外取締役との対話を重視するアプローチ

(4) まとめ

資産運用会社は、投資先企業との対話を通じて、中長期的な企業価値の向上を後押しする重要な担い手としての役割を果たしています。実効的なエンゲージメントの実現に向けては、対話の質を高めるための組織体制や分析体制の強化に加え、アセットオーナーとの信頼関係構築や報告の効率化など、運用会社を取り巻くエコシステム全体の進化が期待されます。

1-4. 新興運用業者の育成に向けた取組(日本版EMP)

(1) 背景と問題意識

資産運用業界の発展には、多様なプレイヤーの存在と競争の促進が欠かせません。特に新興運用業者の成長は、運用商品の多様化や投資家の選択肢拡大につながります。

しかし日本では、こうした業者の参入・成長が限定的です。その背景には、以下のような構造的な課題が存在しています。

課題	内容
スケールの壁	小規模ゆえにコスト効率が悪く、収益化に時間がかかる
信頼形成の難しさ	実績(トラックレコード)がないため、アセットオーナーから資金を集めにくい
販路の確保の困難性	顧客との接点や販売チャネルの構築が難しく、営業活動に制約がある

(2) 日本版EMPとは

EMP(Emerging Manager Program)は、米国などで年金基金が新興運用業者を支援する仕組みです。運用実績が浅くても、専門性や独自性に注目して資金を託すことで、次世代の運用力を育成します。これを参考に、日本でも官民連携による「日本版EMP」が立ち上げられ、以下の方針の下で進められています。

日本版EMPの設計要素	内容
業歴や規模に依存しない評価	知名度や実績年数ではなく、運用責任者の能力や運用内容の中身で評価する
ミドル・バック業務の外部委託促進	新興運用業者が運用に専念できるよう、業務支援体制を外部に委託可能とする
資金供給チャネルの確保	アセットオーナー等との接点を設け、資金獲得を後押し

(3) 当局の取組みと市場の反応

金融庁は制度面の整備を進め、2024年の法改正では以下のような措置が講じられました。

これらの改正を受け、市場側にも前向きな反応が広がりつつあります。公的アセットオーナーを中心に、「運用残高」や「実績年数」などを応募要件から外す動きが進み、2025年5月時点で213の主体が「新興運用業者を排除しない」との方針を表明しました。また、保険会社・銀行・証券会社などの金融機関も、新興運用業者向けの投資枠の設定や資金供給の枠組みづくりを進めています。

制度整備	概要
ミドル・バック業務の外部委託	業務の一部を外部に委託可能にし、少人数でも運用に専念しやすく
運用指図権限の全部委託	欧州型の分業モデルの導入を可能に
資本金要件の緩和	資本金・純資産要件を5,000万円→1,000万円に引下げ

(4) 今後に向けた課題と展望

支援の枠組みは着実に整備されつつありますが、資産運用業界の持続的な活性化を実現するためには、支援する側と新興運用業者の双方による主体的な取組みが引き続き重要です。

課題の視点	必要な対応
支援側	マッチングの場の整備、資金供給の多様化、評価基準の明確化
運用業者側	情報開示の工夫、運用哲学の明示、信頼あるガバナンスの構築

官民が連携し、育てる文化を定着させることで、新興運用業者のエコシステムの形成が期待されます。

■ 2. 確定拠出年金(企業型DC、iDeCo)サービスの高度化に向けて期待される対応案

少子高齢化が進む中、公的年金に加えた自助による資産形成の重要性が高まっています。企業型DCやiDeCoはその中核を担う制度ですが、加入者のリテラシーや運用環境に課題が残されています。

以下の表は、制度のより効果的な活用に向けた主な課題と期待される対応案を、具体例を交えて整理したものです。

主要な課題	具体的な課題	期待される対応案
加入・運用のサポート不足	選択肢が多すぎて判断困難、運用放置が多い	わかりやすい情報提供、継続教育、サポート体制の強化
長期資産形成の仕組みの弱さ	短期志向の投資、低リテラシー	目標設定型ツール(ゴールベースアプローチ)の導入
受給時の選択肢が限定的	一時金受け取りが多く、年金化が進まない	多様な受取方法の提示と選択支援の充実

■ 3. 確定給付企業年金(DB)サービスの高度化に向けて

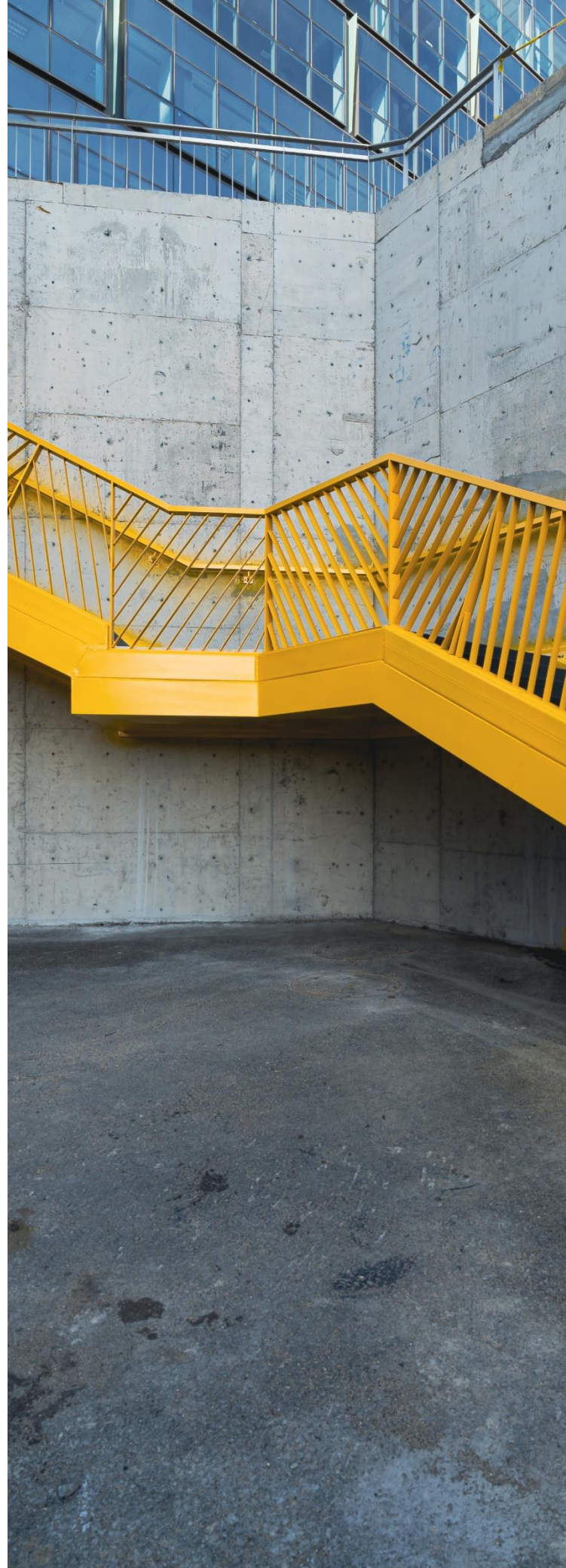
企業年金制度の中核であるDBについても、経済・制度環境の変化を踏まえた制度運営の専門性・柔軟性が求められています。とりわけガバナンスやリスク管理、人材確保が課題です。

以下の表は、制度の持続可能性を高めるための観点から、主要課題と期待される対応案を整理したものです。

主要な課題	具体的な課題	期待される対応案
財政運営の複雑化	負債と資産の不整合リスクの高まり	ALM(資産負債総合管理)の高度化、リスク管理体制の整備
ガバナンス体制の脆弱性	経営層の関与が限定的、意思決定の透明性不足	年金委員会の設置・強化、責任体制の明確化
ノウハウ・人材の不足	専門性ある担当者の不在、属人化	外部専門家との連携、事務受託先の活用と見直し

【EY Viewpoint】

- 本レポートは、日本の資産運用業界が直面する構造的課題に対し、国際的潮流や先進的な事例を踏まえつつ、戦略的視点から多角的な分析を行ったものです。運用会社の競争力強化、プロダクトガバナンスの高度化、エンゲージメントの実効性向上、新興運用業者の育成(日本版EMP)など、業界全体の持続的な成長に資する重要な論点を包括的に提示しています。
- 2025年版では、従来からの重要テーマであるガバナンス、人材戦略、イノベーションの推進に加え、確定拠出年金(企業型DC・iDeCo)及び確定給付年金(DB)におけるサービス水準の引き上げ、アセットオーナーとの建設的な対話、非上場株式などオルタナティブ資産への対応力強化など、より利用者視点と実務対応力に焦点を当てたテーマが浮き彫りとなりました。
- 特に注目されるのは、プロダクトライフサイクル全体を通じた付加価値の提供、報酬制度の透明性と合理性の確保、海外展開を見据えたビジネス基盤の強化といった、業界としての競争力を根底から問い直す動きです。
- 金融庁は今後も、各運用会社における戦略的な対応状況や体制整備の進捗を継続的にモニタリングする姿勢を明確にしています。運用業界各社においては、自社の強みと社会的役割を再定義した上で、「顧客本位」「中長期志向」「付加価値提供」を軸とした変革を一層加速させることが求められています。



EY Wealth & Asset Management Thought Leadership



2025年のグローバルな資産運用の見通し | 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](https://x.com/Japan_EY)

【LinkedIn】

www.linkedin.com/company/ernstandyoung/ *

【YouTube】

www.youtube.com/channel/UCr1D56Lk-IGz33yHk-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。

www.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、クライアント、EYのメンバー、社会、そして地球のために新たな価値を創出するとともに、資本市場における信頼を確立していくことで、より良い社会の構築を目指しています。

データ、AI、および先進テクノロジーの活用により、EYのチームはクライアントが確信を持って未来を形づくるための支援を行い、現在、そして未来における喫緊の課題への解決策を導き出します。

EYのチームの活動領域は、アシュアランス、コンサルティング、税務、ストラテジー、トランザクションの全領域にわたります。蓄積した業界の知見やグローバルに連携したさまざまな分野にわたるネットワーク、多様なエコシステムパートナーに支えられ、150以上の国と地域でサービスを提供しています。

All in to shape the future with confidence.

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新日本有限責任監査法人について

EY新日本有限責任監査法人は、EYの日本におけるメンバーファームであり、監査および保証業務を中心に、アドバイザリーサービスなどを提供しています。詳しくは ey.com/ja_jp/about-us/ey-shinnihon-llc をご覧ください。

© 2025 Ernst & Young ShinNihon LLC.
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新日本有限責任監査法人および他の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