



Wealth & Asset Management EY Viewpoints | Autumn2026

ウェルス&アセットマネジメント
EYビューポイント | 2026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(2026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。

2026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(国内・国際)

監査

会計

税制

その他

■ その他.....8

【GPIF】

「2025/26年スチュワードシップ活動報告」を公表

■ コラム.....11

ESG投資の価値をどのように捉えるべきか

～財務リターン、インパクト、レピュテーションの統合的評価～

制度動向トピック

国内規制

資産運用業協会：「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正に係る意見募集の結果を公表

資産運用業協会は2026年4月15日、「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正に係る意見募集の結果を公表しました。

従来までは、未上場株式等の組入比率は投資信託財産の純資産総額の15%を超えてはならないとされていましたが、今回の意見募集の結果、原則として15%以内での運用が求められるものの、時価変動等により一時的に上限を超過する可能性を踏まえ、15%を超えることが許容されました。ただし、当該超過時には新規組入を停止するとともに、投資者に対して「組入比率適正化計画」を作成・開示の上、速やかな是正対応を行うことなど、フィデューシャリーデューティの観点から委託会社において適切な対応が求められています。

当該内容は「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」第19条の3においても反映されています。なお、これらの改正は2026年4月15日より適用となっております。

国内規制

金融庁：「有価証券報告書レビュー及び大量保有報告書等のレビューについて(令和8年度)」を公表

金融庁は2026年3月27日、「有価証券報告書レビュー及び大量保有報告書等のレビューについて(令和8年度)」を公表しました。

2025年度の有価証券報告書レビューの審査結果及び審査結果を踏まえた留意すべき事項等が示されるとともに、2026年3月31日以降に終了する事業年度に係る有価証券報告書のレビューについて以下のテーマが示されています。

- (1) 法令改正等関係審査：重要な契約等の開示(2024年4月施行)、人的資本開示(2026年2月施行)に関する企業内容等の開示に関する内閣府令及び特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令に係る有価証券報告書の記載項目
- (2) 重点テーマ審査：人的資本に関する開示
- (3) 情報等活用審査(適時開示や報道、一般投資家等から提供された情報等を勘案した審査)

さらに、2024年金融商品取引法等改正における大量保有報告制度の改正が2026年5月1日より施行されることを踏まえ、大量保有報告書及び変更報告書を対象に当該改正に係る記載が重点的に審査されます。

国内規制

金融庁：「金融・資産運用特区に関する各種調査」及び「金融・資産運用特区のプロモーション戦略案」を公表

金融庁は2026年4月23日、「金融・資産運用特区に関する各種調査」及び「金融・資産運用特区のプロモーション戦略案」を公表しました。

外部会社に委託した本調査では、特に日本に拠点を有しない海外資産運用会社等の金融・資産運用特区への参入促進に向け、海外投資家の視点を踏まえた調査及び海外金融都市におけるプロモーション手法の分析が行われました。

金融庁の主導により、米国、英国及び欧州を対象とした複数年にわたる統合型キャンペーンの展開、デジタル・コミュニケーション、メディア・リレーションズ、イベントを組み合わせ、3つのフェーズを連動しながら実施することで、ターゲット層を「認知」から「エンゲージメント(具体的な行動)」へと体系的に導くアプローチが推奨されています。

加えて、当該調査・分析結果を踏まえ、効果的なプロモーション戦略及び情報発信戦略についても検討が行われています。

国内規制

資産運用業協会：「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」等の一部改正

資産運用業協会は2026年5月20日、「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」等を一部改正しました。

主な改正内容は、以下の通りです。

- (1) 運用報告書における参考指数の表示：運用報告書にベンチマークを表示するに当たり、委託会社が適切でないと判断した場合その理由を表示することを明確化しました。
- (2) 有価証券届出書等の有効期間：新たに設定する投資信託の有価証券届出書及び目論見書について、有効期間を有価証券届出書の効力発生日から24カ月以内としました。
- (3) 交付目論見書記載事項：現行規定の明確化の観点から、「商品内容に関して重大な変更」を「投資信託約款の内容の重大な変更」に改めました。
- (4) 適時開示に関する条文の但し書き：新たに設定する投資信託の最初の月次レポートについて、設定から1カ月に満たない場合等を考慮した但し書きを定めました。

国内規制

金融庁:「フロンティアAIによる脅威変化を踏まえた金融機関等の短期的な対応」に係る要請を公表

金融庁は2026年5月22日、日本銀行と連名で、金融機関等に対し、「フロンティアAIによる脅威変化を踏まえた金融機関等の短期的な対応」について要請しました。

いわゆる「フロンティアAI」により、脆弱性の発見・修正等のサイバーセキュリティ性能の急速な向上が見込まれることを踏まえ、金融庁は4月24日に「AI脅威に対する金融分野のサイバーセキュリティ対策強化に関する官民連携会議」を開催しました。

そこでの議論を踏まえ、金融業界とIT事業者、政府・日本銀行等がAI技術の進展による脅威について共通の理解を持ち、対応を検討していくため、短期的に脆弱性や修正プログラム(パッチ)が集中的に発見・提供される可能性を踏まえ、本資料が取りまとめられています。

各金融機関等に対しては、経営トップを含めた経営層の直接関与の下、短期的な対応に取り組むよう要請されています。

国内規制

企業会計審議会:「サステナビリティ情報保証部会」(第1回)議事録を公表

企業会計審議会は2026年6月26日、第1回サステナビリティ情報保証部会議事録を作成し、金融庁HPIにて公表しました。

本部会は、国際的な動向を踏まえ、サステナビリティ情報の第三者保証について、国際基準と整合性が確保された基準のあり方について必要な審議、検討を行うことを目的として設置されたものです。

第1回サステナビリティ情報保証部会では、保証基準等の検討に係る基本的な考え方や国際基準との調整を検討することが必要と考えられる項目(論点)について、議論が行われています。

国内規制

金融庁:「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」等の公布

金融庁は2026年5月22日、「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」等を公布しました。

主な改正の概要は、以下の通りです。

(1) 有価証券とみなさない特定信託受益権の範囲の拡大等

「資金決済に関する法律の一部を改正する法律」における特定信託受益権に関する規定の整備等に伴い、金融商品取引法上の有価証券とみなさない特定信託受益権の範囲を拡大する等の改正を行うものです。

(2) インサイダー取引規制における「親会社」の定義の見直し

金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」報告を踏まえ、インサイダー取引規制上の「親会社」を(有価証券報告書等の記載に依拠せず)「他の会社の意思決定機関を支配している会社」とする改正を行うものです。

国内規制

企業会計審議会:「ディスクロージャーワーキング・グループ」(第5回)議事録を公表

金融審議会は2026年6月30日、「ディスクロージャーワーキング・グループ」(第5回)議事録を公表しました。

今回のワーキング・グループでは、下記3点に関する議論が行われています。

- 近年の非財務情報の拡充についての評価
- 有価証券報告書の記載事項の整理の方向性(有価証券報告書の固有の開示事項を対象として検討することとし、企業サイドが開示に負担感を感じている記載事項を特定し、それらの事項の投資判断にとっての有用性を確認した上で、海外の開示制度との比較等の観点も踏まえて検討する)
- 法定開示書類、取引所規則上の開示書類、任意開示書類間の情報開示の重複が指摘されている中で、あるべき情報開示のあり方

制度動向トピック

国内規制

金融庁：「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」への市場関係者における対応状況等に関する実態把握結果を公表

金融庁は2026年6月30日、「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」への市場関係者における対応状況等に関する実態把握結果を公表しました。

2022年に公表された「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」では、「3年後を目途に、本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等について検討していく。」とされていたことから、今般、金融庁において海外の規制動向の調査や、国内のESG市場関係者からのヒアリング等を通じた実態把握調査が行われました。当報告書はその調査結果を報告書として取りまとめたものになります。

上記調査の結果、規制の導入や本行動規範の改訂に関しては、現時点においては、慎重に検討を行う必要があるものとされていますが、一方で引き続き課題も残されていることから、附属文書として「ESG評価機関等における「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」への対応状況に係る事例集」が公表されています。

国際規制

ESMA：MMFのストレステスト・パラメータ更新に関する新たな簡素化手法について協議開始

ESMAは、マネー・マーケット・ファンド(MMF)におけるストレステスト・シナリオのパラメータ更新について、新たな手法に関する協議を開始しました。

ESMAは、ガイドライン第5章を毎年改訂する現行方式に代え、パラメータの較正結果をウェブサイト上で年1回公表する方法を提案しています。ガイドライン自体は引き続きストレステストの枠組みや手法を定め、最新のパラメータはウェブサイトを通じて一元的に提供される仕組みとしています。

この新たな手法により、更新プロセスの簡素化や情報へのアクセス性向上を図り、市場参加者が承認後すぐに最新のパラメータを適用できるようにすることを目指しています。また、ESMAの「簡素化・事務負担軽減(SBR)イニシアティブ」に沿って、コンプライアンス及び監督上の負担軽減にもつながるとしています。

国際規制

ESMA：ファンド・取引に関するEU報告制度の簡素化を推進

欧州証券市場監視機構(ESMA)は、ファンド及び取引報告に関するEU規制の簡素化を進める方針を示しました。今回公表された2本の報告書は、昨年開始された規制負担軽減戦略の一環です。

ESMAは「一度の報告(reporting once)」の原則を導入し、市場参加者の事務負担を軽減するとともに、データ品質と監督の有効性を高めることを目指しています。また、データ収集は各国当局が担い、検証・保管・分析をEULレベルで行う仕組みとすることで当局間のデータ共有を促進し、重複報告の削減につなげるとしています。

ファンド報告については、各国で分断されている報告制度から、単一のEU共通テンプレートへの移行を提案しています。実装は段階的に行うことを予定し、当初はAIFMDとUCITS報告の統合に重点が置かれています。

取引報告については、アンケートの中間報告として課題とアプローチの特定を実施しており、今後最終的な報告が発表される見込みです。

会計

企業会計基準委員会：改正企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」等を公表

企業会計基準委員会(ASBJ)は2026年6月2日、改正企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」等(以下、「本会計基準等」という。)を公表しました。

改正前の本会計基準等では、金融資産の譲渡において、その譲受人が一定の要件を満たす特別目的会社である場合、当該特別目的会社が発行する「証券」の保有者を当該金融資産の譲受人とみなして金融資産の消滅の認識要件を適用するとされていました。

この点に関して、譲受人が特別目的会社である場合の金融資産の消滅範囲の明確化について検討することが提言されました。

本会計基準等では、金融資産の譲渡において、その譲受人が一定の要件を満たす特別目的会社である場合、当該特別目的会社に対する投資者又は融資者を当該金融資産の譲受人とみなすこととし、金融資産の消滅範囲が明確化されました。

本会計基準等は、2027年4月1日以後開始する事業年度の期首以後実施される金融資産の譲渡から適用となります。なお、2026年4月1日以後開始する事業年度の期首以後実施される金融資産の譲渡から早期適用することができます。

詳細は、企業会計基準委員会のwebサイトをご参照ください。

[改正企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」等の公表 | 企業会計基準委員会](#)

サステナビリティ基準委員会:「温対法におけるSHK制度の定める方法により測定し報告する温室効果ガス排出を用いて『気候基準』の定めに従う場合の開示」を公表

サステナビリティ基準委員会(SSBJ)は2026年6月11日、サステナビリティ開示実務対応基準第1号「温対法におけるSHK制度の定める方法により測定し報告する温室効果ガス排出を用いて『気候基準』の定めに従う場合の開示」を公表しました。

本実務対応基準は、「気候関連開示基準」(以下、「気候基準」という。)の適用に関して実務上の解釈が分かれていた点を明確化するために公表されたものであり、具体的には「地球温暖化対策の推進に関する法律」における「温室効果ガス排出量の算定・報告・公表制度」に定める方法により温室効果ガス排出を測定する場合に、「調整後排出量」ではなく、「基礎排出量」を測定及び開示の基礎とすること等が明確化されました。

その他、公開草案に対するコメントにて寄せられた点についても明確化が行われており、具体的には「気候基準」第49項ただし書きの取扱いを適用する場合は、個別に判断する必要がありますこと等が明確化されました。

詳細は、EY Japanのwebサイトをご参照ください。

[SSBJ実務対応基準第1号「温対法におけるSHK制度の定める方法により測定し報告する温室効果ガス排出を用いて『気候基準』の定めに従う場合の開示」の公表 | EY Japan](#)

OECD: GloBE情報申告書のセントラルファイリングに関する共通理解および第2の柱に基づく執行ガイダンスの更新を発表

経済協力開発機構(OECD)は2026年5月18日、グローバル・ミニマム課税の初年度申告に伴う実務上の課題に対応する文書と、第2の柱の執行ガイダンスの更新を発表しました。

今回公表された文書には、以下の内容が含まれています。

- GloBE情報申告書(GIR)のセントラルファイリングに関する共通理解: 共通理解に参加している国・地域のいずれかでGIRを期限内に一元提出(セントラルファイリング)した場合、一定の条件の下で各国・地域でのGIR提出(ローカルファイリング)に関する負担軽減措置が認められます。
- 移行期軽減課税所得ルール(UTPR)セーフハーバーに関する追加の執行ガイダンス: 2027年1月3日以前に終了する53週間の事業年度を有する多国籍企業グループにも適用できることが明確化されました。

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。

[OECD、GloBE情報申告書のセントラルファイリングに関する共通理解および第2の柱に基づく執行ガイダンスの更新を発表 | EY Japan](#)

国税庁: 通勤手当の非課税限度額の改正に関するQ&Aを公表

国税庁は2026年4月1日、通勤手当の非課税限度額の改正に関するQ&Aを公表しました。

2026年度税制改正により、自動車や自転車などの交通用具を利用して通勤する従業員に対する通勤手当の非課税限度額が見直されました。

主な改正内容は、以下の通りです。

- 通勤距離が片道65km以上の人に対する非課税限度額の引上げ
- 一定の要件を満たす駐車場等を利用する場合に、駐車料金相当額(上限月額5,000円)を非課税限度額に加算できる制度の新設

改正により、長距離通勤者や駐車場を利用する通勤者の税負担が軽減されることとなり、通勤手当の運用や給与計算への影響を確認する必要があります。

詳細は、国税庁のwebサイトをご参照ください。

[通勤手当の非課税限度額の改正について | 国税庁](#)

OECD: 「OECD移転価格ガイドライン第7章の改訂」に関するパブリックコンサルテーション資料を公表

OECDは2026年6月1日、企業グループ内役務提供に関する「移転価格ガイドライン第7章」の改訂に関するパブリックコンサルテーション資料を公表しました。

改訂案では、企業グループ内役務提供の正確な描写、独立企業間価格による対価及び関連条件の決定、文書化に関するガイダンスが拡充され、新たな設例が追加されています。

OECDは、2026年7月22日まで意見募集を行い、2026年11月に公開協議を開催する予定です。今後の移転価格実務や文書化対応に影響を与える可能性があるため、動向を注視する必要があります。

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。

[OECD、「OECD移転価格ガイドライン第7章の改訂」に関するパブリックコンサルテーション資料を公表 | EY Japan](#)

制度動向トピック

税制

令和8年度税制改正 企業グループ間取引の書類保存の特例の創設

2026年4月1日以後開始事業年度から、公共法人を除く内国法人が関連者との間で行った「販管費その他の費用」に係る一定の取引について、注文書や契約書等に「特定事項」の記載がない場合は、「特定事項記載書類」を作成・取得し、申告期限から7年間保存しなければならないこととされました。

本制度は青色申告法人の義務とされており、保存がない場合には青色申告承認の取消しにつながる可能性があるため、留意が必要です。

なお、2026年6月30日には、国税庁より本制度の事務運営指針が公表されています。

詳細は、EY税理士法人の以下のアラート及び国税庁のwebサイトをご参照ください。

■ EY税理士法人アラート

[令和8年度税制改正 企業グループ間取引の書類保存の特例の創設 | EY Japan](#)

■ 国税庁webサイト

[関連者間取引に係る書類の整理保存の特例の運用に当たっての基本的な考え方及び取扱いについて\(事務運営指針\) | 国税庁](#)

その他

GPIF:「第11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

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は2026年6月2日、「第11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」を公表しました。

本アンケートは、運用受託機関のスチュワードシップ活動に対する企業の評価や、「目的を持った建設的な対話(エンゲージメント)」の実態及び直近1年間の変化を把握することを目的として毎年実施されています。

アンケート結果によると、東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営」の要請への対応として、過去1年間で取組みを実行した企業は増加しており、特に「成長投資」や「既存事業収益性向上」など企業の持続的成長に向けた取組みに関する回答が多く挙げられていました。

また、機関投資家によるサステナビリティ情報の活用は広がっており、特に統合報告書が非財務情報と企業価値向上ストーリーとの結びつきを理解する目的で活用されていることが示されました。加えて、9割超の企業がサステナビリティに関するKPIを設定し、投資家との対話から経営判断、人事評価等に活用していることが確認されました。

さらに約8割の企業がGPIFによるESG指数への組入れを意識した取組みを進めていることが確認されました。

その他

GPIF:「2025/26年スチュワードシップ活動報告」を公表

GPIFは2026年4月17日、「2025/26年スチュワードシップ活動報告」を公表しました。

本報告書は、既存運用受託機関や運用受託機関候補となりうる運用機関に対して、GPIFのスチュワードシップ責任に対する考え方を伝えることを主要な目的としています。

本報告書は大きく2部で構成されており、前半では、第5期中期目標期間の開始にあたり、GPIFのスチュワードシップ活動の方向性や重点事項、その具体的な取組み内容、さらに運用受託機関への期待などを整理しています。後半では、スチュワードシップ・コードの各原則に沿って、2025年度の活動実施状況を体系的に報告しています。

(詳細は、8ページをご参照ください。)

その他

GPIF:「運用受託機関インタビュー(結果概要)～『資本コストや株価を意識した経営』エンゲージメントの実効性を高める取組みについて～」を公表

GPIFは2026年6月25日、「運用受託機関インタビュー(結果概要)～『資本コストや株価を意識した経営』エンゲージメントの実効性を高める取組みについて～」を公表しました。

GPIFは国内株式運用受託機関13機関を対象に、「資本コストや株価を意識した経営」をテーマとしたエンゲージメントの実施状況についてインタビューを実施しました。

インタビューの結果、多くの企業が投資家との対話に前向きになっており、株主還元の強化や政策保有株式の縮減、資本配分方針の開示など、具体的な変化につながった事例が確認されました。また、実際の対話は資本配分の優先順位など、経営の質そのものにまで及んでいることが確認されました。

また、運用機関が対話に向けた事前準備に相当のリソースをかけていることや、企業の状況や成熟度に応じて論点を設定しながら対話を進めていることが確認されました。さらに、議決権行使の活用や、スチュワードシップ部門と運用部門の連携、投資判断への反映も確認されました。

GPIFは、インタビューを通じて得られた知見を運用機関評価に反映するよう努めるとともに、アセットオーナーとしてその知見を広く発信し、インベストメントチェーンの好循環の促進につなげていくとしています。

その他

Other Update

【GPIF】「2025/26年スチュワードシップ活動報告」を公表

■ 概要

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は2026年4月17日、「2025/26年スチュワードシップ活動報告」（以下、「本報告書」という。）を公表しました。

本報告書は、前半でGPIFの今後の方針や重点取組み等を整理し、後半で2025年度のスチュワードシップ活動の実施状況を原則ごとに報告しています。

本稿では、以下の論点について要旨を示します。

- GPIFのスチュワードシップ活動の方向性と取組み
- 第5期中期目標期間における重点事項についての取組み
- 2026年度の主な取組み
- 運用受託機関への期待

■ GPIFのスチュワードシップ活動の方向性と取組み

GPIFは、アセットオーナー・プリンシプルを受け入れており、アセットオーナーとして、サステナビリティ投資の一環で、専ら被保険者の利益のために、長期的な投資収益の拡大を図る観点から、スチュワードシップ責任を果たすための活動（スチュワードシップ活動）を実施しています。

GPIFは、現物株式に対して直接の投資を行わず、投資一任契約により委託先の運用会社（運用受託機関）を通じて運用を行っています。

このため、スチュワードシップ活動においては、

- 1) 運用受託機関が、投資先企業との間でサステナビリティを考慮に入れた「建設的な対話」（エンゲージメント）等を行うことを通じて、
- 2) 長期的な企業価値が向上し、それが、
- 3) 資本市場や経済全体の持続的な成長につながることで、
- 4) 最終的にGPIFの長期的な投資リターンが向上するという、インベストメントチェーンの好循環の促進を目指しています。

GPIFは、アセットオーナーとして、主に以下の取組みを実施していくとされています。

- 1) 運用受託機関のスチュワードシップ活動を評価すること等を通じた運用受託機関とのエンゲージメント（双方向）
- 2) 運用受託機関とのエンゲージメント等を踏まえたアセットオーナーとしての考え方・取組みの積極的な発信
- 3) 企業、関係団体、他のアセットオーナー等のステークホルダーとの意見交換・情報交換



出典：GPIF「2025/26年スチュワードシップ活動報告」3頁

■ 第5期中期目標期間における重点事項についての取組み

GPIFは第5期中期目標期間における重点事項として、企業による①「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」、②「サステナビリティに関する取組み・開示」、③「実効的なコーポレートガバナンス」を、運用受託機関によるエンゲージメント等を通じて推進することを掲げています。この3つの重点事項に関して、2025年度は以下の取組みを実施しました。

■ 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」のエンゲージメントに関する国内株式運用受託機関に対するインタビュー

- GPIFは国内株式の運用受託機関に対し、「資本コストや株価を意識した経営」に関するエンゲージメント事例についてインタビューを実施しました。
- このインタビューを通じて、この2～3年で企業の問題意識や受け止め方が大きく変化し、対話は進めやすくなっていることが確認されました。
- 成功事例では、株主還元方針の見直し、政策保有株式の縮減、バランスシートに対する考え方の明示、ROE・ROIC・資本コストに関する開示の改善などが見られました。一方で、経営トップの問題意識、株価や業績動向など、対話以外の複数の要因が重なって表れることが多いことが確認されました。
- 実際の対話は、還元や開示の改善にとどまらず、投資規律、事業ポートフォリオ、資本配分の優先順位、取締役会でのモニタリングといった、将来キャッシュフローを左右する論点にまで及んでいることが確認されました。
- 運用機関は、企業との対話を実質的なものとするため、企業の主体的な行動を促す論点設計や資料提供、他社比較などの工夫を行っていました。また、経営層や意思決定の場に議論を届けるとともに、社内のキーパーソンや力関係を見極めた上で対話を推進していました。
- 企業の変化にはばらつきがあり、財務余力や経営陣の問題意識が高い企業では対話を通じた変化が生じやすい一方、業績不振や認識ギャップ、ガバナンス上の課題がある企業では変化につなぐのに苦労していることが確認されました。
- GPIFは今後、情報開示にとどまらず、事業戦略や資本配分など企業価値に直結する論点での実質的な対話を重視しているとされています。こうした対話は長期的に行われるものであるため、現場の取組みや工夫の把握・共有を通じて、インベストメントチェーン全体の好循環の促進を図っていく方針であるとされています。

■ 「優れた統合報告」などの優れた開示シリーズを「優れたサステナビリティ開示」に一本化

- サステナビリティ投資方針の策定や、国際的な開示基準の整備が進んでいることを背景に、GPIFは、従来の複数の開示評価を「優れたサステナビリティ開示」に一本化し、国内外の企業開示を統合的に比較・評価できる仕組みに移行しました。
- その結果、優れたサステナビリティ開示として選定された事例においては、日本企業では任意開示（特に統合報告書）が中心であるのに対し、海外企業では任意開示だけでなく、制度開示も多く選出されていることが示されました。
- 海外企業の事例は、SSBJ開示が段階的に始まる日本企業にとって、今後、制度開示と任意開示をどのように戦略的に使い分けて開示していくかという観点で参考になると考えられます。

■ 日本のコーポレートガバナンス改革に関する国内運用受託機関との対話

- GPIFは、コーポレートガバナンス・コードの5年ぶりの改訂に向けた議論を踏まえ、2026年2～3月に運用受託機関と個別対話を行いました。テーマは、コード改訂で主な検討項目とされていた①コーポレートガバナンス・コードのスリム化・プリンシプル化、②成長投資の促進（経営資源の適切な配分）、③有価証券報告書の定時株主総会前の開示、④取締役会事務局の機能強化等についてとなります。
- コーポレートガバナンス・コードのスリム化・プリンシプル化と成長投資の促進については、改訂の方向性に対して概ね賛同する意見が多く、特に成長投資は既に重要なエンゲージメントテーマとして取組まれていることが確認されました。
- 有価証券報告書を株主総会前に開示する点については意見が分かれ、理想的には総会前に開示すべきとの意見がある一方、現状維持を望む意見もあるなど、運用機関間で温度差が見られました。
- 取締役会事務局の機能強化に関しては、取締役会の監督機能の実効性を重視する観点から、社外取締役の果たす役割への期待が大きく、取締役会事務局に対しては、投資家と社外取締役との対話を含め、社外取締役のサポート役を期待する意見が聞かれました。

■ 2026年度の主な取組み

GPIFは2026年度に以下の取組みを実施するとされています。

- スチュワードシップ活動の水準にばらつきが見られることも踏まえ、引き続き、GPIFの「スチュワードシップ活動原則」、「議決権行使原則」の運用受託機関における浸透を図ります。
- 「運用受託機関への期待」を踏まえたスチュワードシップ評価を行い、運用戦略や投資スタイルに応じて企業価値向上につながるエンゲージメントが実施されているかをPDCAの観点から重視して検証する方針です。特に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」、「サステナビリティに関する取組み・開示」、「実効的なコーポレートガバナンス」の3つを重点テーマとし、あわせてGPIF自身もエンゲージメントの効果検証に取り組めます。
- 運用受託機関とのエンゲージメントにおいては、双方向の対話を行います。
- アセットオーナーとしてのスチュワードシップ活動に関する考え方や取組内容を開示や講演等を通じて積極的に発信します。
- 企業や関係団体、他のアセットオーナーとの意見交換・情報交換を通じて、アセットオーナー・プリンシプルに基づく取組みの進展を図り、インベストメントチェーン全体の好循環を促進する牽引役を担うことを目指します。

■ 運用受託機関への期待

GPIFは運用受託機関に対して以下の点を期待しています。

- エンゲージメントの高度化
 - 企業価値向上につながるエンゲージメントの枠組みの構築
 - ・ エンゲージメント目標の設定、マイルストーン管理、効果的なエスカレーション戦略の実施
 - ・ エンゲージメント実績データの整備と効果検証
 - 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けたエンゲージメント
 - マテリアリティを考慮したサステナビリティ課題についてのエンゲージメント
 - エンゲージメント結果を踏まえた議決権行使、サステナビリティ課題の議決権行使への反映
- 運用とスチュワードシップ活動の融合
 - 運用及びスチュワードシップ担当間での連携強化
 - スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルの定着と深化
 - 債券投資におけるスチュワードシップ責任に係る取組み
 - 投資スタイルに合わせたESGインテグレーションの実践
- 投資家としての情報発信、投資先へのメッセージ
 - 情報開示や投資先企業との対話を通じて、以下を積極的に発信
 - ・ スチュワードシップ活動の方針・考え方(サステナビリティ関連含む)、議決権行使方針・行使結果
 - ・ ISSB基準等のグローバル・スタンダードに沿ったサステナビリティ開示
 - 日本の資本市場の持続的成長に向けた、投資家としての意見発信、内外投資家間の意見交換

【EY Viewpoint】

- スチュワードシップ活動に関する取組みは、これまでの方針・体制整備の段階を経て、実効性の向上や高度化の段階へと着実に移行しているものと評価されます。
- スチュワードシップ活動の高度化を通じて、資本市場全体の質的向上が一層促進されることが期待されます。

【コラム】 ESG投資の価値をどのように捉えるべきか ～財務リターン、インパクト、レピュテーションの統合的評価～

EY新日本有限責任監査法人 金融事業部
アソシエートパートナー 森 滋彦

概要

ESG投資は過去10年にわたり資産運用業界の重要テーマとして位置付けられてきました。一方で、金利上昇局面やエネルギー価格の変動、さらには米国を中心とした反ESGの動きなどを背景に、ESG投資は本当にリターンを生むのかという問いが改めて提起されています。

こうした議論に対して、ESG投資を単純に超過リターンの有無のみで評価することは適切ではなく、今後のアセットマネジメントにおいては、財務リターンのみならず、社会・環境へのインパクトやレピュテーションといった複数の価値軸を統合的に捉える視点が重要になると考えられます。

ESG投資を巡る議論の前提 — シングルマテリアリティとダブルマテリアリティ —

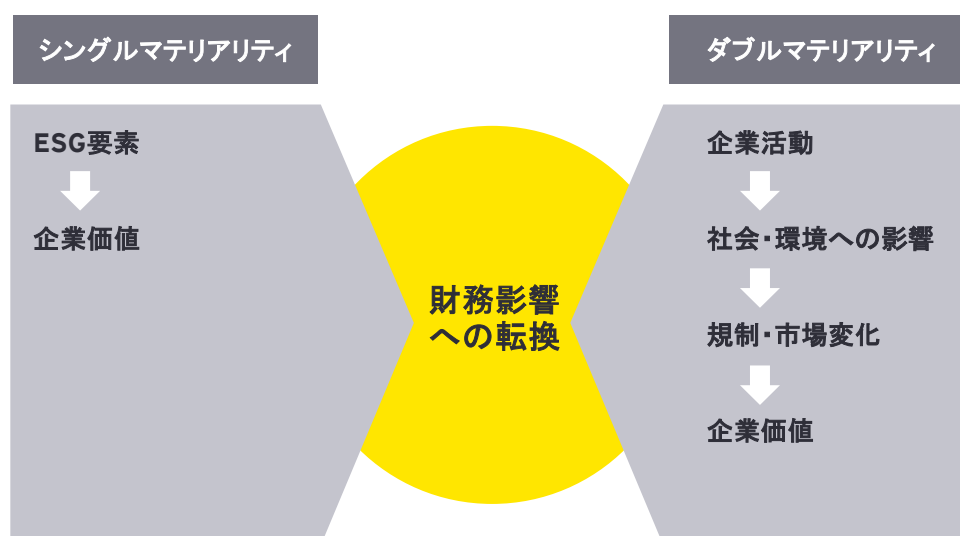
ESG投資を議論する上で、まず整理しておきたいのがシングルマテリアリティとダブルマテリアリティの考え方です（図表1）。

シングルマテリアリティとは、気候変動や人権問題などのESG要素が企業価値や財務パフォーマンスにどのような影響を与えるかという投資家視点の考え方です。

一方、ダブルマテリアリティは、企業活動が社会や環境へ与える影響そのものも重要な評価対象とする考え方であり、欧州のCSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) 等を通じて制度化が進んでいます。

もっとも、ダブルマテリアリティは必ずしも投資判断の基準そのものではなく、むしろ企業活動が将来的にどのような規制リスクや市場変化を通じて財務影響へ転換されるかを理解するための分析フレームワークとして重要性を増しています。

【図表1】シングルマテリアリティとダブルマテリアリティ





ESG投資は超過リターンを生むのか — グリーニアムの論点 —

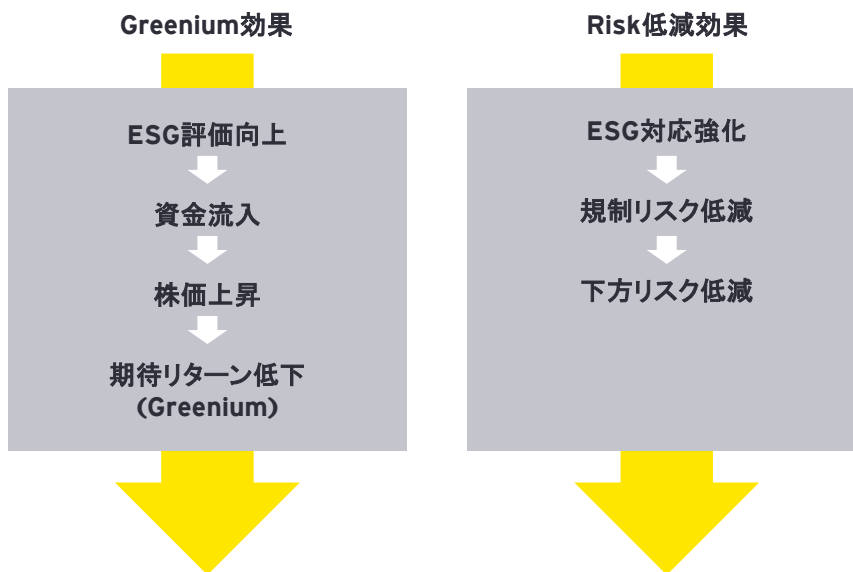
ESG投資のリターンを考える上で重要な概念がグリーニアム（Greenium: Green Premium[※]）です。

ESG評価の高い企業やグリーン資産に対して投資資金が集中すると、それらの資産価格は上昇し、結果として期待収益率は低下する可能性があります。仮にESG企業が市場で広く評価されている場合、その価値は既に価格へ織り込まれている可能性があり、必ずしも超過リターンにつながるとは限りません。

一方で、ESG対応が進んだ企業は、炭素規制や環境訴訟、サプライチェーン問題などへの耐性が相対的に高く、下方リスクを抑制する効果が期待されます。この観点からは、ESG投資はリターンを押し上げる投資というよりも、リスクを低減する投資として理解した方が実態に近い場合も多いと考えられます（図表2）。

※ ESG評価の高い企業や環境配慮型資産に投資資金が集中し、資産価格が上昇することで、結果として期待リターンや利回りが低下する現象

【図表2】ESG投資とリスク・リターン構造



ESG投資のもう1つの価値 — レピュテーションという無形資産 —

ESG投資を財務リターンだけで評価すると見落とされる価値があります。それがレピュテーションです。企業のESGへの取り組みは、ブランド価値の向上、人材獲得力の強化、顧客ロイヤルティの向上などを通じて長期的な企業価値形成に寄与すると考えられてきました。また資産運用業界においては、機関投資家からの資金流入、運用受託競争、議決権行使方針やスチュワードシップ活動への評価などにも影響を及ぼし得ます。

もっとも近年は、ESGそのものが政治的な論争の対象となっています。特に米国では反ESGの動きが顕在化しており、ESGへの積極的な姿勢が必ずしも評価につながるとは限らない状況も生まれています。この意味で、ESGは機会であると同時にリスクでもあり、資産運用会社は外部環境や投資家の価値観の変化を踏まえながら戦略を構築する必要があります。

ESG投資の本質 — 二重性 —

ESG投資には本質的な二重性が存在します。すなわち、一方では受託者責任に基づく財務リターン追求のための投資であり、他方では社会や環境に対して望ましい行動を促進する役割も担っています。

責任投資原則(PRI)やインパクト投資が発展してきた背景には、この両立を目指す考え方があります。しかし現実には、社会にとって良いことと投資家にとって儲かることが常に一致するわけではありません。したがって重要なのは、ESG投資がどの価値を追求しているのかを明確化し、その成果を適切に評価することにあります。

今後のアセットマネジメントに求められる視点

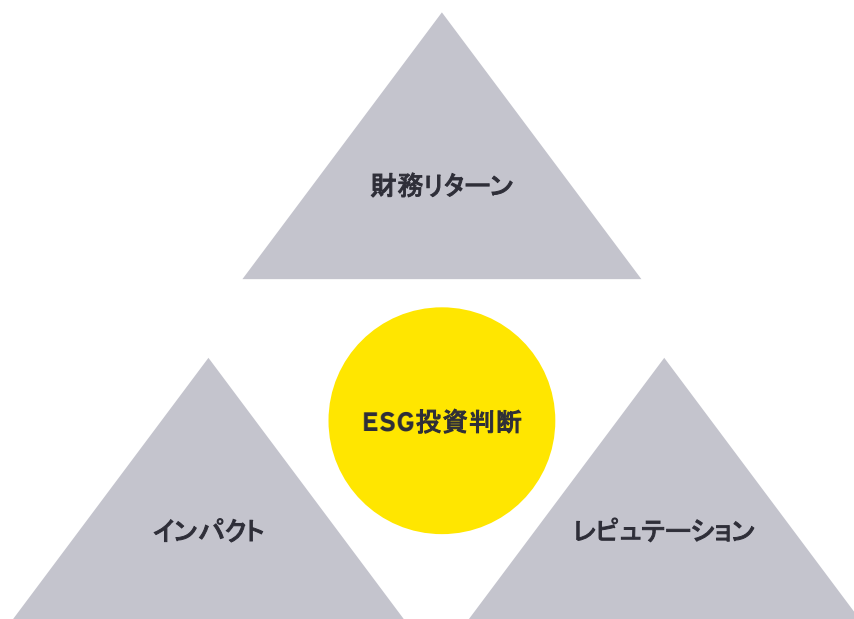
今後のESG投資を考える際には、単一の尺度ではなく、少なくとも以下の3つの価値軸を統合的に評価する視点が重要になります(図表3)。

- 財務(無形価値の向上)リターン(リスク・リターン)
- インパクトリターン(社会・環境への効果)
- レピュテーション

ESG投資を巡る議論は、ESGは儲かるのか、儲からないのかという単純な二元論では説明できなくなっています。むしろ重要なのは、財務リターン、社会・環境インパクト、レピュテーションという複数の価値をどのように測定し、投資判断へ統合していくかです。

アセットマネジメント業界においては、こうした複雑な価値を可視化し、投資家へ説明可能な形で提示する能力こそが、今後の競争優位の源泉になると考えられます。

【図表3】ESG投資における3つの価値軸



執筆者のご紹介

執筆



森 滋彦 Shigehiko Mori

EY新日本有限責任監査法人
金融事業部 アソシエートパートナー

主な経歴

- 大手銀行、大手コンサル会社を経て、2025年に監査法人に入所
- 金融機関の気候変動等サステナビリティに関する支援業務に従事
- 非財務リスク管理のアドバイザー業務に従事

編集



公認会計士
安川 卓孝 Takayoshi Yasukawa

EY新日本有限責任監査法人
金融事業部 マネージャー

主な経歴

- 地域金融機関を経て、2007年に監査法人に入所
- 投資事業有限責任組合、証券会社及び投資顧問会社等の監査に従事
- メガバンク系列の証券会社に対する財務アドバイザー業務に従事
- 法人内研修講師などを担当

監修



公認会計士
岡崎 大樹 Taiki Okazaki

EY新日本有限責任監査法人
金融事業部 マネージャー

主な経歴

- 2016年 新日本有限責任監査法人(現 EY新日本有限責任監査法人)入所
- 投資信託、投資事業有限責任組合、資産運用会社等の監査に従事。また、SOCR業務等の保証業務にも従事
- WAMセクターナレッジ規制ワーキンググループ メンバー



公認会計士
白取 洋 Hiroshi Shiratori

EY新日本有限責任監査法人
金融事業部 アソシエートパートナー

主な経歴

- 1997年に監査法人に入所
- 主に国内大手や外資系運用会社のファンド監査及び会社監査に従事。また、SOCR業務等の保証業務やアドバイザー業務にも従事
- WAMセクターナレッジ推進リーダーを担当



公認会計士
山岸 志保 Shiho Yamagishi

EY新日本有限責任監査法人
金融事業部

主な経歴

- 2014年 新日本有限責任監査法人(現 EY新日本有限責任監査法人)入所
- 投資信託の監査並びにSOCR業務等の保証業務に従事

EY Wealth & Asset Management Thought Leadership



[資産運用立国とは何か | 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】

[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。

© 2026 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