

# Wealth & Asset Management

## EY Viewpoints | Winter2026

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



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んへ

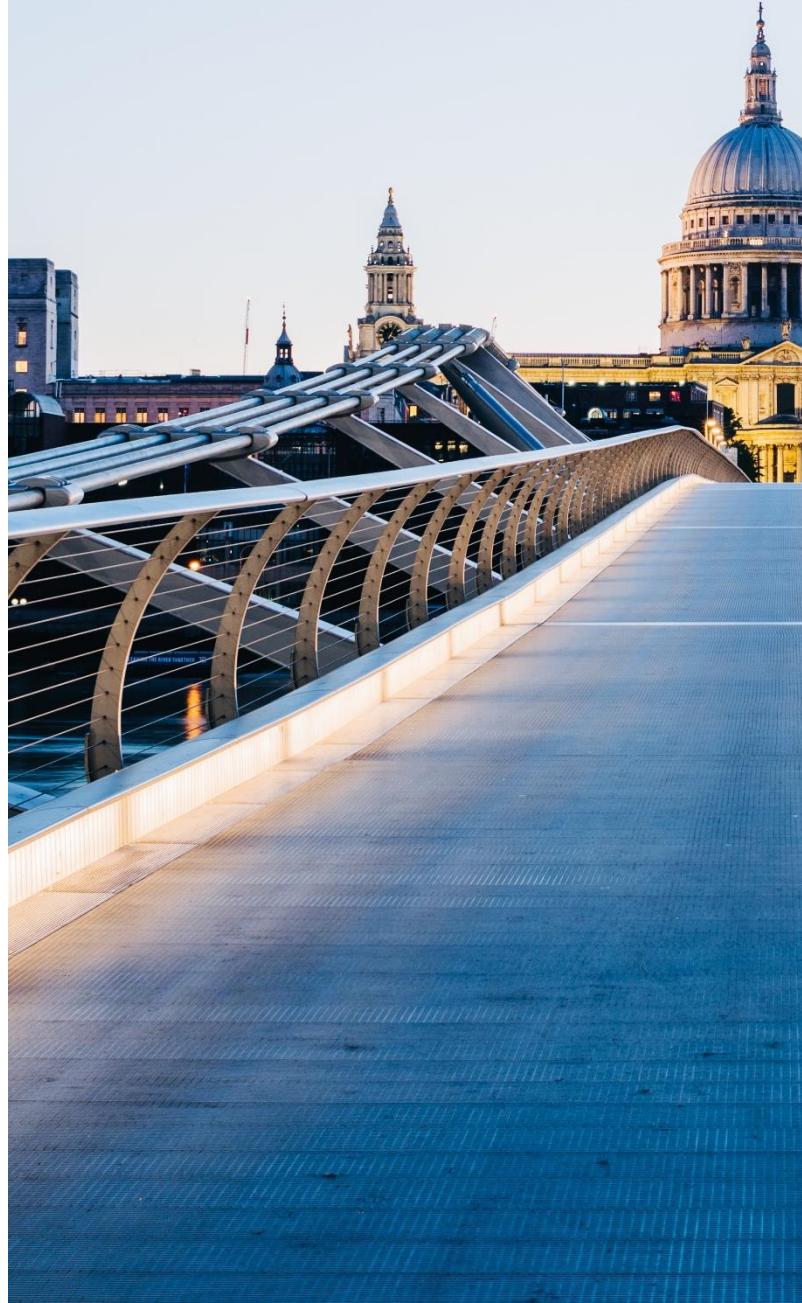
平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

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。

2026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(国内)	9
【金融庁】	
「2025事務年度金融行政方針」を公表	
■ その他	11
【GPIF】	
「2024年度 サステナビリティ投資報告」を刊行	
【GPIF】	
「運用受託機関の議決権行使に関する検証プロジェクト報告書～利害関係先とそれ以外の議決権行使の違いの検証～」を公表	



# 制度動向トピック

## 国内規制

### 投資信託協会:「日本投資顧問業協会と投資信託協会の合併」を公表

日本投資顧問業協会と投資信託協会は、資産運用立国の実現に向けて、両協会が統合し、新協会において強力かつ一体的に資産運用業の健全な発展に取り組んでいく方向で検討してきました。

投資信託協会は2025年7月1日、日本投資顧問業協会と投資信託協会の両協会の定時総会において合併契約が承認され、2026年4月1日付で合併することを公表しています。

## 国内規制

### 金融庁:「令和6年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントの結果等について」を公表

金融庁は2025年7月4日、「令和6年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントの結果等について」を公表しました。

主な改正等の内容は、①公開買付制度の見直し、②大量保有報告制度の見直しであり、54の個人及び団体より約350件のコメントがありました。一部を除き、2026年5月1日から施行されます。

## 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29回)議事録を公表

金融庁は2025年7月7日、2025年6月20日に開催された「サステナブルファイナンス有識者会議」(第29回)の議事録を公表しました。

第29回会議では、①金融庁サステナブルファイナンス有識者会議 第五次報告書の草案について、②金融庁におけるサステナブルファイナンスの推進に関する足元の主な取組み及び今後の課題、の大きく2つの内容について議論が行われました。特に②については、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4つの観点から議論が行われました。

## 国内規制

### 金融庁:「経済財政運営と改革の基本方針2025」及び「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025年改訂版」における金融庁の主な施策を公表

金融庁は2025年7月9日、2025年6月13日に「経済財政運営と改革の基本方針2025」及び「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025年改訂版」が閣議決定されたことを受けて、主な施策を公表しました。

「経済財政運営と改革の基本方針2025」では、スタートアップの支援のための非上場株式の流通活性化や、ベンチャーキャピタルのガバナンス向上等が挙げられました。また、資産運用立国の実現のため、NISA制度や金融経済教育の充実、インパクト投資市場の拡大、コーポレートガバナンス改革や、アセットオーナー・プリンシブルの受入促進等の具体的な施策が示されました。

「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025年改訂版」では、投資立国実現のため、暗号資産の法整備や税制見直しの検討を示されました。資産運用立国の取組の深化においては、資産運用業・アセットオーナーシップの更なる高度化が掲げられました。具体的には、大手金融グループにおける資産運用力向上や新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)の取組事例をフォローアップすること、資産運用業界の人材の充実及び、資産運用のインフラとなっている業務・システムの合理化に向け実態把握を進めること等が挙げられています。

## 国内規制

### 金融庁:「国内外におけるサステナビリティ投資の実態等に関する調査」最終報告書を公表

金融庁は2025年7月7日、「国内外におけるサステナビリティ投資の実態等に関する調査」の「最終報告書」を公表しました。

本報告書によれば、12,000名の個人に対しサステナビリティ投資への関心等に係るアンケート調査が行われ、投資する際に重視する要素、ESG課題への関心、サステナビリティ投資の認知度、及びサステナビリティ投資の選好・経験等の回答結果が示されています。個人の大部分が、投資判断の際に中長期リターンや値下がりリスク、投資対象・地域を重視していることや、サステナビリティ投資の認知度は保有金融資産に応じて高まり、若年層で高い点等が挙げられました。

また、国内外のアセットオーナー及び資産運用会社に対し、ヒアリングによる実態調査が行われ、サステナビリティ投資の定義と意義、リスク・リターンの関係、目論見書等における開示・説明とマーケティング等、個社におけるヒアリング結果の詳細が示されました。サステナビリティ考慮のために財務リターンを犠牲にしない共通認識が見受けられることや、開示媒体での努力がなされているものの、より一層のコミュニケーションを行う必要性がある点等が挙げられました。

最後に、海外規制等調査結果について、海外規制・制度の概要や、PSF提言「SFDRに基づく商品の分類」の概要等が挙げられています。

## 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」中間論点整理を公表

金融庁は2025年7月17日、「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」中間論点整理を取りまとめ、公表しました。

当ワーキング・グループでは、サステナビリティ情報に係る昨今の国際的な動向を踏まえ、投資家と企業の建設的な対話において必要な情報を提供するため、サステナビリティ情報の開示やこれに対する保証のあり方について検討が行われてきました。

今回の中間論点整理では、①サステナビリティ情報の開示、②サステナビリティ情報の第三者保証、について大きな方向性が固まり、新たな制度導入に向けた企業の予見可能性を高め、準備期間を確保する観点から、公表されています。

## 国内規制

### 金融庁:「証券決済期間の短縮化(T+1化)に係る検討状況について」の中間整理を公表

金融庁は2025年7月15日、「証券決済期間の短縮化(T+1化)に係る検討状況について」の中間整理を公表しました。当中間整理では、以下のように総括されています。

- 諸外国のT+1化の動向、特に、我が国と同じタイムゾーンに位置する香港やシンガポール、豪州等の諸外国の動向を注視するとともに、T+1化のメリットやT+1化しない場合のデメリットがどの程度あるか、及びそれに伴い発生するコスト(費用負担・夜間対応等)を市場関係者が負担可能かといった点から、引き続き状況をフォローしつつ検討を継続していく必要がある
- 今後、定期的に勉強会のフォローアップ会合を開催し、諸外国の動向や勉強会参加者の追加的な知見を持ち寄ることとする

## 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8回)議事録を公表

金融庁は2025年8月1日、2025年6月27日に開催された「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8回)の議事録を公表しました。

第8回会議では、「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」の中間論点整理の公表に向けて議論が行われました。併せて、サステナビリティ開示基準及び保証制度に係るロードマップについても意見が交わされました。

# 制度動向トピック

## 国内規制

### 金融庁:「大量保有報告制度における『重要提案行為等』・『共同保有者』に関する法令・Q&A等の整理～機関投資家と投資先企業の建設的な対話に向けて～」を公表

金融庁は2025年8月26日、「大量保有報告制度における『重要提案行為等』・『共同保有者』に関する法令・Q&A等の整理～機関投資家と投資先企業の建設的な対話に向けて～」を公表しました。

スチュワードシップ・コードの改訂や、金融商品取引法改正等を踏まえ、機関投資家と投資先企業との対話がスムーズに行われるよう、以下の法的論点について、法令やQ&A等において示している考え方を整理したものとなっています。

1. 大量保有報告制度における「重要提案行為等」と「投資先企業との対話」との関係
2. 大量保有報告制度における「共同保有者」と「協働エンジメント」との関係

## 国内規制

### 金融庁:「2025事務年度金融行政方針」を公表

金融庁は2025年8月29日、「2025事務年度金融行政方針」を公表しました。

本行政方針では、2025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ており、以下の3点を重点課題としています。

1. 金融機能の更なる発揮を促し、持続的な成長に貢献する
2. 金融システムの安定性や公正性・安全性への信頼を確保する
3. 国民への貢献のために常に進化し続ける組織をつくる

(詳細は、9ページをご参照ください。)

## 国内規制

### 金融庁:金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」(第1回)議事録を公表

金融庁は2025年8月26日、「ディスクロージャーワーキング・グループ」(第1回)を開催し、その議事録を公表しました。

ディスクロージャーワーキング・グループは、①有価証券報告書において、投資判断や建設的な対話に資する情報開示を充実させていくために開示情報の責任の明確化といった環境整備が必要、②スタートアップ・成長企業への資金供給の促進のため、投資者保護と企業負担のバランスに配慮した情報開示の整備が必要、などといった背景を踏まえて、企業情報の開示のあり方に関する検討が行われています。

第1回では、大きく以下の3つの点について議論が行われました。

- 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・グループでの議論を受けた、セーフハーバー・ルールを含めた虚偽記載等に対する責任のあり方について
- スタートアップ支援という観点からの有価証券届出書の提出免除基準について
- 株式報酬に係る開示制度の見直し及び有価証券報告書の記載事項の整理について

## 国内規制

### 日本証券業協会及び金融庁:「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」報告書を公表

日本証券業協会及び金融庁は2025年9月5日、「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」の報告書を公表しました。

我が国のスタートアップ等の企業について、非上場株式の発行市場及び流通市場を活性化に向けて、以下をポイントとして当報告書はまとめられています。

- スタートアップ企業等への資金供給等のあり方(全体像)
- KGI・参考指標
- 大規模投資家等
- SPVスキーム・投資信託・エンジェル投資家
- リスク許容度・投資判断能力のある投資者等
- 制度周知等

## 国内規制

### 金融庁:「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」(第1回)議事録を公表

金融庁は2025年9月10日、「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」(第1回)議事録を公表しました。

当ワーキング・グループは、国内外の投資家において暗号資産が投資対象と位置づけられる状況が生じていることを踏まえ、利用者保護とイノベーション促進の双方に配意しつつ、暗号資産を巡る制度のあり方について検討を行うために設置されたものです。

第1回ワーキング・グループでは、業界団体(日本暗号資産ビジネス協会、日本暗号資産等取引業協会)より暗号資産取引市場の現状や暗号資産交換業の自主規制が説明されるとともに、各委員から暗号資産制度の見直しに関する意見交換が行われました。

## 監査

### 日本公認会計士協会:サステナビリティ情報開示・保証業務特別委員会「サステナビリティ情報開示・保証のあるべき姿の検討 一サステナビリティ情報の信頼性確保に向けてー」を公表

日本公認会計士協会は2025年7月17日、サステナビリティ情報開示・保証業務特別委員会「サステナビリティ情報開示・保証のあるべき姿の検討 一サステナビリティ情報の信頼性確保に向けてー」を公表しました。

近年、サステナビリティに関する取組みが企業経営の中心的な課題の1つとなるとともに、企業の取組みに対する投資家の関心が世界的に高まっており、財務情報に加え、サステナビリティ情報開示の重要性が増しています。また、投資家の企業価値の評価とそれに基づく投資判断に影響を与えるサステナビリティ情報は、信頼性のある情報であることが期待され、第三者による保証のニーズも急速に増加してきました。

このような状況を踏まえ、日本公認会計士協会は2024年4月に「サステナビリティ情報開示・保証業務特別委員会」を設置し、本特別委員会報告書を取りまとめました。

詳細は、下記リンク先をご参照ください。

[サステナビリティ情報開示・保証業務特別委員会「サステナビリティ情報開示・保証のあるべき姿の検討 一サステナビリティ情報の信頼性確保に向けてー」の公表について | 日本公認会計士協会](#)

## 監査

### 日本公認会計士協会:「監査基準報告書700実務指針第1号「監査報告書の文例」の改正を受けた業種別委員会実務指針等の改正」を公表

日本公認会計士協会(業種別委員会)は2025年7月3日、「監査基準報告書700実務指針第1号「監査報告書の文例」の改正を受けた業種別委員会実務指針等の改正」を公表しました。

監査基準報告書700実務指針第1号「監査報告書の文例」(以下、「監査基準報告書700実務指針第1号」という。)の改正(2024年9月26日)を受けて、業種別委員会実務指針及び研究報告の一部見直しを行ったものです。

内容に係る主な変更点は次の通りです。

- 監査基準報告書700実務指針第1号の改正に合わせて、各実務指針及び研究報告における監査報告書の文例の「監査意見の根拠」区分の「我が国における職業倫理に関する規定」について、社会的影響度の高い事業体の財務諸表監査に適用される規定を含む旨を追加
- 業種別委員会実務指針第65号「投資法人における監査上の取扱い」については、中間財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則の廃止に伴う適合修正も併せて実施  
詳細は、下記リンク先をご参照ください。

[「監査基準報告書700実務指針第1号「監査報告書の文例」の改正を受けた業種別委員会実務指針等の改正」の公表について | 日本公認会計士協会](#)

## 会計

### 企業会計基準委員会:企業会計基準公開草案第87号「後発事象に関する会計基準」等を公表

企業会計基準委員会(ASBJ)は2025年7月8日、以下の企業会計基準及び企業会計基準適用指針の公開草案(以下、「本公開草案」という。)を公表しました。

- 企業会計基準公開草案第87号「後発事象に関する会計基準(案)」
- 企業会計基準公開草案第88号「『中間連結財務諸表等の作成基準』の一部改正(そのX)(案)」
- 企業会計基準適用指針公開草案第87号「後発事象に関する会計基準の適用指針(案)」

本公開草案は、日本公認会計士協会(JICPA)が公表した企業会計に関する実務指針(Q&Aを含む。)をASBJに移管するプロジェクトの一環として、JICPA監査・保証基準委員会・監査基準報告書560実務指針第1号「後発事象に関する監査上の取扱い」における定めを会計に関する内容と監査に関する内容に切り分けて、会計に関する内容について会計基準で用いられる表現に見直した上でASBJに移管することを目的としています。

詳細は、下記リンク先をご参照ください。

[後発事象に関する会計基準\(案\)のポイント | EY Japan](#)

# 制度動向トピック

## 税制

### 香港:グローバル・ミニマム課税導入法案が立法会の第三読会で可決

香港立法会において、2025年5月28日、2024年度内国歳入法(多国籍企業グループに対する最低課税)修正法案が、法案審議委員会での修正を取り入れた後、第二読会と第三読会の審議を経て可決されました。

この法案は、経済協力開発機構(OECD)が公表したモデルルールの一部として、グローバル税源浸食防止(GloBE)ルールに基づき、所得合算ルール(IIR)・軽課税所得ルール(UTPR)・香港ミニマムトップアップ税(HKMTT)を施行するためのもので、政府官報に掲載された後、正式に法律(以下、「新法」という。)となる予定です。

新法は、2025年1月1日以降に開始する事業年度について、当年度の直前4事業年度のうち少なくとも2事業年度において、年間連結売上高が7億5,000万ユーロ以上の多国籍企業グループに適用されます。ただし、UTPRの導入は、財務長官が指定する日まで延期されます。

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。

[香港、グローバル・ミニマム課税導入法案が可決、他 | EY Japan](#)

## 税制

### OECD:暫定適格ステータスを有する法令のセントラルレコードに関する第2の柱執行ガイドの更新版を発表

経済協力開発機構(OECD)は2025年8月18日、暫定適格ステータスを有する法令のセントラルレコードに関する執行ガイド(以下、「セントラルレコード執行ガイド」という。)の更新版を発表しました。

この更新版では、13の国・地域の法令が新たに適格IIRの一覧に追加され、13の国・地域が適格DMTT(QDMTT)及びQDMTTセーフハーバーの一覧に追加されました。また、2024年においてIIR及びDMTTが選択制となっている国・地域も特定されています。

セントラルレコード執行ガイドは、企業が自社の事業に関連する国・地域の法令の取扱いを見直し、グローバル・ミニマム税の計算への影響を評価するために必要な情報を提供するものであるため、今後の更新情報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、暫定適格ステータスを有する法令のセントラルレコードに関する第2の柱執行ガイドの更新版を発表 | EY Japan](#)

## 税制

### 米国:財務省および内国歳入庁、上場企業の特定のインバウンドF型再編に対するFIRPTA規則の緩和を発表

米国財務省及び内国歳入庁(IRS)は2025年8月19日、FIRPTA規則にかかる規則草案発行の意向を通達2025-45(以下、「本通達」という。)で表明しました。これらの規則草案は、米国不動産持分(USRPI)の移管を伴うインバウンドF型再編に適用されます。

本通達は、本来ならばF型再編として非課税となる取引に対しFIRPTA規則の適用により課税が生じる現行制度が、上場外国法人から上場米国法人に変更(米国へのRe-Domicile(レドミサル))する際の障害となる危惧に対処するものです。

また、本通達は、適用対象インバウンドF型再編に対して、USRPI対USRPI要件及び米国課税対象要件の両方を撤廃するという救済措置を提供しています。米国親会社企業グループがOECD第2の柱制度の所得合算ルールや軽課税所得(UTPR)ルールの適用除外となる可能性があるため、この救済措置は米国へのレドミサルを希望する納税者にとって大きな進展となります。

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。

[米国財務省および内国歳入庁、上場企業の特定のインバウンドF型再編に対するFIRPTA規則の緩和を発表 | EY Japan](#)

### 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のための報告制度のFAQを公表

国税庁は2025年9月22日、「非居住者に係る暗号資産等取引情報の自動的交換のための報告制度」のFAQを公表しました。

これは、経済協力開発機構(OECD)の「暗号資産等報告枠組み(CARF: Crypto-Asset Reporting Framework)」に基づき、暗号資産交換業者等から報告を受ける非居住者に係る暗号資産等取引情報を各国の税務当局間で互い提供する制度に関するもので、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。

詳細は、下記リンク先の「リーフレット・FAQ・関係法令等」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](#)

## 税 制

### 国税庁:非居住者に係る金融口座情報の自動的交換のための報告制度の令和8年1月1日以降用FAQを公表

国税庁は2025年9月22日、「非居住者に係る金融口座情報の自動的交換のための報告制度」について、令和8年1月1日以降用のFAQを公表しました。

これは、経済協力開発機構(OECD)の「共通報告基準(CRS: Common Reporting Standard)」の改訂を踏まえた令和6年度税制改正に対応するもので、改正後の制度は令和8年から施行されます。令和9年以後は、改正後の制度に基づいて金融口座情報の報告及び交換が行われることとなります。

詳細は、下記リンク先の「リーフレット・FAQ・関係法令等」をご参照ください。

[共通報告基準\(CRS\)に基づく自動的情報交換に関する情報\(「CRSコーナー」\) | 国税庁](#)

## その他

### GPIF:「運用受託機関の議決権行使に関する検証プロジェクト報告書～利害関係先とそれ以外の議決権行使の違いの検証～」を公表

GPIFは2025年8月25日、「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、「運用受託機関の議決権行使に関する検証プロジェクト報告書～利害関係先とそれ以外の議決権行使の違いの検証～」を公表しました。

GPIFは運用受託機関に対し、長期的な企業価値向上につながるスチュワードシップ活動を積極的に行うよう求めており、議決権行使においても受益者の利益を第一として行動するよう要請しています。

分析の結果、利害関係の有無が議決権行使に与える影響は全体的には見られないものの、反対率が高い議案においては行使傾向に違いが見られることが示されました。特に、2017年度以前は利害関係先に対して寛容な行使が見られましたが、この傾向は時間とともに解消されつつあることが示唆されています。

(詳細は、17ページをご参照ください。)

## 税 制

### 国税庁:法人税の基本通達等の一部改正を公表

国税庁は2025年9月26日、法人税基本通達等の一部改正を公表しました。

今回の一部改正は、令和7年度税制改正のうち各対象会計年度の国際最低課税額に対する法人税の改正に伴うものです。

この改正後の通達は、一部のものを除き、令和7年4月1日以後に開始する対象会計年度分の国際最低課税額に対する法人税について適用することとなります。

詳細は、下記リンク先をご参照ください。

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

## その他

### GPIF:「2024年度 サステナビリティ投資報告」を刊行

GPIFは2025年8月29日、サステナビリティ投資に関する取組みとその効果を報告するため、「2024年度 サステナビリティ投資報告」を刊行しました。

本活動報告では、同年度のサステナビリティ投資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、利害関係先とその他企業への議決権行使の違いの変化を分析した「運用受託機関の議決権行使に関する検証」を行いました。

また、自然資本や生物多様性に関するリスクにも着目し、「GPIFの国内株式運用会社が選ぶ『優れたTNFD開示』」を紹介しています。環境だけでなく、社会やガバナンスに関するテーマを含む「サステナビリティ関連財務情報の開示状況に関する分析」、「不祥事が企業業績に与える影響に関する分析」にも新たに取組みました。

(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:「2025事務年度金融行政方針」を公表

#### 概要

金融庁は2025年8月29日、「2025事務年度金融行政方針」を公表しました。これは、2025事務年度（2025年7月から2026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、2025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、資産運用業に関する論点について紹介いたします。

#### 3つの重点課題

2025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
1. 金融機能の更なる發揮を促し、持続的な成長に貢献する	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融機能の向上を通じて、企業や経済の持続的成長と国民の資産形成を支援する</li> <li>ブロックチェーンやAIなどのデジタル技術を活用し、利用者保護を図りながら金融サービスの変革を促進する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「地域金融力強化プラン」を年内に策定</li> <li>コーポレートガバナンス改革の推進</li> <li>成長資金・リスクマネー供給の強化</li> <li>サステナブルファイナンスの推進</li> <li>NISAの一層の充実・金融経済教育の普及</li> <li>顧客本位の業務運営の確保</li> <li>資産運用サービスの高度化、アセットオーナーの機能向上</li> <li>デジタル技術による金融サービス変革対応</li> </ul>
2. 金融システムの安定性や公正性・安全性への信頼を確保する	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融機関の財務健全性や不正防止を含む適切な業務運営を確保するため、実効性のある監督・検査を実施する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>各金融機関の財務健全性を確認</li> <li>新体制で計画的な監督・検査を実施</li> <li>マネロン・サイバーリスク施策の連携</li> <li>大手金融グループ等の監督・検査を実施</li> <li>協同組織金融機関の課題を早期発見</li> <li>金融機関の公正性・安全性を確保</li> <li>金融犯罪の被害防止</li> <li>証券規制違反への規制強化</li> <li>保険業界の信頼回復・健全な発展への整備</li> </ul>
3. 国民への貢献のために常に進化し続ける組織をつくる	<ul style="list-style-type: none"> <li>質の高い金融行政サービスを提供するため、金融庁のバージョンアップを図る</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>監督局を2局体制とすることを目指す</li> <li>職員の政策立案能力の向上</li> <li>職場環境の整備を推進</li> </ul>

出典:金融庁「2025事務年度金融行政方針」【概要】より抜粋

## ■ 資産運用業に関連した論点

重点課題「1. 金融機能の更なる発揮を促し、持続的な成長に貢献する」のうち、資産運用立国の推進と企業価値の向上の施策は、7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に関連した論点について、記載内容の要旨を示します。

項目	内容
市場を通じた企業への成長資金・リスクマネー供給の強化	<ul style="list-style-type: none"><li>2024年に策定された「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」を活用して投資魅力を高める</li><li>東京証券取引所と連携し、「グロース市場」の上場前後の企業への支援を充実させ、成長環境を整える</li><li>スタートアップ企業等が資金調達を行う際の情報開示に係る負担を軽減する観点も踏まえ、有価証券届出書の届出免除基準の見直しについて検討する</li><li>「プロ投資家」の範囲を定める特定投資家制度や証券会社による非上場株式勧誘の自主規制ルールについて、必要な見直しを検討する</li><li>投資信託等を通じた非上場株式投資を活性化するため、投資信託協会の自主規制規則の緩和や、非流動性資産への投資に特化した新たな組成・販売の枠組み等を検討する</li><li>のれんの会計基準のあり方の検討については、財務会計基準機構において多様な関係者による深度ある丁寧な議論が行われるようフォローする</li></ul>
資産運用サービスの高度化、アセットオーナーの機能向上	<ul style="list-style-type: none"><li>資産運用会社や信託銀行、生命保険会社のサービスを横断的にモニタリングし、その結果を公表する</li><li>2026年4月に予定される日本投資顧問業協会と投資信託協会の統合を進め、業界の健全な発展を後押しする</li><li>新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)に沿って、金融機関等に新興運用業者の活用を促す</li><li>投資運用業に係るミドル・バックオフィス業務を外部委託できる「投資運用関係業務受託業」の登録を進める</li><li>「アセットオーナー・プリンシブル」の受入をアセットオーナーに働きかける</li></ul>
海外投資家等に対する情報発信・コミュニケーションの強化	<ul style="list-style-type: none"><li>2025年10月に官民協力による「Japan Weeks」を開催し、海外投資家との交流を促進する。当イベントに向けて、関係省庁と連携し、資産運用立国に関する取組みの成果を検証し、施策の改善を検討する</li><li>アジア地域での投融資活性化を目指す「アジア・デー」を開催する</li><li>金融・資産運用特区と連携して対外発信を強化し、業者の参入を促進する</li></ul>

出典: 金融庁「2025事務年度金融行政方針」より抜粋

### 【EY Viewpoint】

- 金融庁は、スタートアップ企業への資金供給を強化し、投資の出口を多様化することで、機関投資家の資金をベンチャーキャピタル経由でスタートアップに供給する流れを拡大することを目指しています。
- 資産運用サービスの高度化、アセットオーナーの機能向上の高度化に向けて、資産運用会社や信託銀行、生命保険会社のサービスをモニタリングするとしていることから、適切な対応が求められると考えられます。

# その他

## Other Update

### GPIF:「2024年度 サステナビリティ投資報告」を刊行

#### 概要

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は2025年8月29日、「2024年度 サステナビリティ投資報告」(以下、「本活動報告」という。)を刊行しました。

「2024年度サステナビリティ投資報告」では、2025年3月に策定したサステナビリティ投資方針など、同年度のサステナビリティ投資に関する取組みの紹介<sup>(\*)</sup>やポートフォリオのESG評価などに加え、利害関係先とその他企業への議決権行使の違いの変化を分析した「運用受託機関の議決権行使に関する検証」(関連記事を17ページに記載)を行っています。

(\*) 2024年度のサステナビリティ投資ハイライト

- サステナビリティ投資方針の策定
- ESG指標投資額の最適化
- 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・企業インタビュー
- 経団連・GPIFアセットオーナーラウンドテーブルの開催
- 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

また、自然資本や生物多様性に関するリスクにも着目し、「GPIFの国内株式運用会社が選ぶ『優れたTNFD開示』」を紹介しています。環境だけでなく、社会やガバナンスに関するテーマを含む「サステナビリティ関連財務情報の開示状況に関する分析」、「不祥事が企業業績に与える影響に関する分析」にも新たに取組みました。

#### 本活動報告の主なコンテンツ

<b>第一章</b> <b>サステナビリティに関する取組み</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ これまでのESG指標に基づく株式運用</li> <li>■ ESG指標投資額の最適化と今後の展望</li> <li>■ 株式・債券の委託運用におけるサステナビリティ</li> <li>■ Column: 株式アクティブランドの運用における対話</li> <li>■ スチュワードシップ活動とサステナビリティ推進</li> <li>■ オルタナティブ資産運用におけるサステナビリティ</li> <li>■ サステナビリティ投資の振り返りと今後について</li> </ul>
<b>第二章</b> <b>ESG・スチュワードシップ活動の効果測定</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ESG指標のパフォーマンス</li> <li>■ 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</li> <li>■ 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</li> <li>■ Topics: スチュワードシップ活動の効果測定 運用受託機関の議決権行使に関する検証～プロジェクトの概要と分析結果～</li> </ul>
<b>第三章</b> <b>サステナビリティ関連財務情報の評価と分析</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ポートフォリオの温室効果ガス排出量等の分析</li> <li>■ 財務インパクト～Climate VaR分析(株式)～</li> <li>■ 環境・気候へのインパクト～気温上昇ポテンシャル分析～</li> <li>■ GPIFの国内株式の運用会社が選ぶ「優れたTNFD開示」</li> <li>■ サステナビリティ関連財務情報の開示状況に関する分析</li> <li>■ 不祥事が企業業績に与える影響に関する分析</li> </ul>

本稿では以下、「サステナビリティ関連財務情報の開示状況に関する分析」と「不祥事が企業業績に与える影響に関する分析」について、焦点を当てています。

## 1. サステナビリティ関連財務情報の開示状況に関する分析

- GPIFが採用しているESG指数は、サステナビリティ関連の情報開示の量が多い企業ほど指数に組み入れられやすいという傾向が見られます。情報開示の量と質が高まることは、企業の戦略やリスクに対する理解を深め、対話の中身をより発展させることに繋がります。こうした考え方から、GPIFは企業による情報開示の高度化に注目しています。
- 本節では、企業のサステナビリティ関連財務情報の情報開示の状況を分析し、各地域の現状や課題を確認しました。分析対象企業は、S&P先進国大中型株指数に中国H株を加えた銘柄のうち、約1,600社です。地域間の比較は、「日本」、「北米」、「ヨーロッパ」、「アジア・太平洋」(日本を除く)の4地域を対象とします。

### (1) ガバナンス(G)関連の情報開示の分析

- 取締役会の構成、報酬に関しては、取締役会の独立性を高めるために、CEOと取締役会議長の分離が推奨されており、日本ではこの割合が14%でしたが、過去4年間で2倍に増加しています(図表1(1))。またCEOの報酬は中長期的な業績と連動させることが重要とされています。北米やヨーロッパでは高い導入率がありますが、日本は50%にとどまっています(図表1(2))。
- サプライチェーン全体のリスク管理は企業課題であり、サプライヤーに関する行動規範の策定・開示が進んでいます(図表1(3))。
- 情報開示に関しては、ヨーロッパが統合報告書やサステナビリティ・レポートへの第三者保証取得率が高い状況です。ヨーロッパは「国連グローバル・コンパクト」に署名する企業の割合も高く、他地域に先行しています(図表1(6))。

図表1 ガバナンス(G)関連の情報の開示状況

テーマ	項目	日本	北米	ヨーロッパ	アジア・太平洋
取締役会構成、報酬	(1) CEOと取締役会議長を分離している企業の割合	14%	39%	64%	22%
	(2) CEO報酬の変動部分に長期的パフォーマンス向上を考慮する項目を組み入れたガイドラインを開示している企業の割合	50%	99%	93%	36%
サプライチェーン	(3) サプライヤーに関する行動規範を開示している企業の割合	88%	89%	96%	64%
	(4) 重要なリスクの特定と対応のため、サプライヤーに対するESGプログラムに取り組んでいる企業の割合	59%	38%	49%	63%
情報開示	(5) 統合報告書やサステナビリティ・レポートなどの情報開示のための報告書に対し、第三者保証を取得している企業の割合	58%	38%	80%	55%
その他	(6) 「国連グローバル・コンパクト」の署名機関である企業の割合	58%	29%	80%	29%

(出所) S&P Global社の資料をもとにGPIF作成

出典:GPIF「2024年度 サステナビリティ投資報告」82ページ

## (2) 環境(E)関連の情報開示の分析

- 気候変動に関して、温室効果ガス(GHG)排出量のスコープ1と2では、9割以上の企業が排出量を開示していますが(図表2(1)、(2))、第三者保証を取得した企業の割合は地域差があり、ヨーロッパが約8割、日本が約7割、北米が約6割、アジア・太平洋が約5割です(図表2(6)、(7))。スコープ3では、15カテゴリーのうち少なくとも3カテゴリーを開示する企業の割合は、ヨーロッパで95%、日本で88%、北米で81%、アジア・太平洋で54%です(図表2(5))。
- 生物多様性については、TNFDの提言を受けて企業の自然資本に関する情報開示への関心が高まり、生物多様性に関する方針を開示している企業は日本が62%と最も高いです(図表2(13))。しかし、「ネットポジティブ・インパクト」に関する目標を明示している企業は少数で、各地域で1割前後、北米では3%にとどまっています(図表2(14))。
- 森林伐採、水資源・水利用、廃棄物管理に関して、水資源の有効活用プログラムは約7割以上、廃棄物管理プログラムは8割以上の企業が開示していますが、森林保全に関する対応は限定的です(図表2(15)～(19))。

図表2 環境(E)関連の情報開示の分析

テーマ	項目	日本	北米	ヨーロッパ	アジア・太平洋
気候変動	(1) スコープ1の排出量を開示した企業の割合	96%	93%	98%	97%
	(2) スコープ2の排出量を開示した企業の割合	95%	91%	99%	96%
	(3) スコープ2の排出量(ロケーション基準)を開示した企業の割合	71%	85%	90%	93%
	(4) スコープ2の排出量(マーケット基準)を開示した企業の割合	61%	70%	88%	31%
	(5) スコープ3の排出量の15カテゴリーのうち、少なくとも3カテゴリーを開示した企業の割合	88%	81%	95%	54%
	(6) スコープ1の排出量について、第三者機関による保証等を取得し、公表している企業の割合	69%	64%	84%	54%
	(7) スコープ2の排出量について、第三者機関による保証等を取得し、公表している企業の割合	71%	63%	84%	54%
	(8) スコープ3の排出量について、第三者機関による保証等を取得し、公表している企業の割合	62%	48%	73%	36%
	(9) 気候関連のリスクと機会の管理にTCFDの4要素(戦略、ガバナンス、リスク管理、指標と目標)を統合している企業の割合	96%	80%	88%	79%
	(10) ネットゼロ・コミットメントを公表している企業の割合	83%	52%	84%	46%
	(11) スコープ1と2の排出量を実質的にゼロ(ネットゼロ)にするためのプログラムや活動を実施中、または実施予定	72%	34%	58%	38%
	(12) スコープ3の排出量を実質的にゼロ(ネットゼロ)にするためのプログラムや活動を実施中、または実施予定	43%	21%	43%	19%
生物多様性	(13) 生物多様性に関する方針やコミットメントを開示している企業の割合	62%	47%	56%	50%
	(14) 「ネットポジティブ・インパクト」に関する目標を、生物多様性のコミットメントに含めている企業の割合	8%	3%	12%	13%
森林伐採	(15) 森林破壊をしないという方針やコミットメントを公表している企業の割合	15%	14%	30%	22%
水資源・水利用	(16) 水資源の有効活用に関するプログラムを公表している企業の割合	81%	76%	69%	87%
	(17) 水消費量を開示している企業の割合	83%	68%	80%	90%
廃棄物管理	(18) 廃棄物管理に関するプログラムを公表している企業の割合	90%	82%	80%	90%
	(19) 廃棄物の廃棄量のデータを開示している企業の割合	75%	58%	78%	73%

(出所) S&P Global※の資料をもとにGPIF作成

出典:GPIF「2024年度 サステナビリティ投資報告」85ページ

### (3) 社会(S)関連の情報開示の分析

- 人権に関して、企業の人権に関するコミットメントを開示している企業の割合は、ヨーロッパ(98%)、日本(95%)、北米(91%)と高水準です(図表3(1))。人権方針の適用範囲にサプライヤーを含む企業は、ヨーロッパで88%、北米で77%、日本で75%と高く、一定の取組みが進んでいます(図表3(5))。
- 人的資本に関しては、内閣官房の指針に基づき、「人材育成」「エンゲージメント」「流動性」「ダイバーシティ」「健康と安全」「労働基準」「コンプライアンス」の7分野について分析されました。「人材開発」の研修時間はアジア・太平洋が38時間と最も多く、他地域は22~23時間でした。従業員満足度調査を行った企業は、ヨーロッパ、北米、日本で8割以上にのぼります(図表3(8))。
- ダイバーシティについては、男女間の賃金格差や女性管理職の比率が分析され、日本の企業は男女賃金格差を分析している割合が98%と高く、男性の時間給が女性より27%高い結果が出ました。女性管理職の比率は日本が11%と最も低く、他地域に比べて大きな差があります。
- コンプライアンスに関しては、行動規範に違反する事案の件数を開示している企業の割合は低く、特に汚職・贈収賄の件数を開示している企業はアジア・太平洋で57%が最多ですが、他地域は半数を下回っています(図表3(15))。全体として、行動規範に違反する情報の透明性向上が求められています。

図表3 社会(S)関連の情報開示の分析

テーマ	項目	日本	北米	ヨーロッパ	アジア・太平洋
人権	(1) 会社全体における人権に関するコミットメントを開示している企業の割合	95%	91%	98%	70%
	(2) 人権方針があり、適用範囲にサプライヤーを含む企業の割合	75%	77%	88%	51%
	(3) 人権方針があり、国際的な原則に基づいている企業の割合	86%	72%	92%	60%
	(4) 「人権デュー・ディリジェンスプロセス」を開示している企業の割合	70%	52%	84%	46%
	(5) 「人権デュー・ディリジェンスプロセス」の対象範囲に、サプライチェーン上の業務を含む企業の割合	60%	50%	80%	39%
	(6) 過去3年間、潜在的な人権問題について評価を実施した企業の割合	45%	30%	49%	36%
	(7) 過去3年間、潜在的な人権問題について、契約先企業や一次サプライヤーを評価対象に含んだ企業の割合	43%	27%	46%	31%
エンゲージメント	(8) 従業員の満足度やストレスなどに関する調査を毎年実施している企業の割合	80%	81%	85%	68%
流動性	(9) 離職率を開示している企業の割合	87%	68%	90%	95%
健康と安全	(10) 労働安全衛生に関するコミットメントを公表している企業の割合	75%	73%	83%	85%
労働基準	(11) 従業員に対し、保育施設や、保育のための手当を提供していることを開示している企業の割合	57%	34%	32%	30%
	(12) 独立した労働組合があること、または団体交渉協定があることを開示している企業の割合	82%	58%	72%	49%
コンプライアンス	(13) 企業の行動規範に違反する差別やハラスメントの件数を、前年度に開示した企業の割合	24%	9%	40%	37%
	(14) 企業の行動規範に違反する利益相反の件数を、前年度に開示した企業の割合	10%	4%	15%	14%
	(15) 企業の行動規範に違反する汚職・贈収賄の件数を、前年度に開示した企業の割合	38%	15%	47%	57%
	(16) 企業の行動規範に違反するマネーローディングやインサイダー取引の件数を、前年度に開示した企業の割合	14%	2%	11%	24%
	(17) 企業の行動規範に違反する、顧客のプライバシーに関する事案の件数を、前年度に開示した企業の割合	16%	19%	32%	51%

(出所) S&P Global社の資料をもとにGPIF作成

出典: GPIF  
「2024年度 サステナビリティ投資報告」88ページ

## 2. 不祥事が企業業績に与える影響に関する分析

- 企業の不祥事は経営の信頼性や業績見通しに影響を与え、経済社会の持続可能性を損なう可能性があることから、企業の不祥事に関するリスクは投資家やステークホルダーの注目が高まっています。GPIFは外部機関の情報を活用して不祥事を把握し、不祥事を起こした企業を指標から除外するメソドロジーを採用しています。
- MSCIは不祥事スコアにより事例の重大性や企業の関与状況に基づいて「0～10」の範囲で評価します。スコアが「0」の企業は最も深刻な不祥事に関与しており、スコアが「10」に近いほど重大性が低いとされます。本稿ではMSCIの不祥事スコアに基づくデータを用いて、不祥事の件数を地域別に確認しました。
- 不祥事の件数は地域別に確認され、内容は環境、社会、ガバナンスに分類されます。新たに起きた不祥事の件数は、4段階のフラグ（赤、橙、黄、緑）を用いて評価され、2016年12月から2025年5月の間に、MSCI World Indexの「グリーン」企業が「イエロー」、「オレンジ」、「レッド」に悪化した件数は3,525件に上りました。内容別では、社会（2,555件）、ガバナンス（732件）、環境（238件）の順で多く、特に「贈収賄と不正」が575件で最多でした。共通して多かった不祥事には「反競争的行為」「製品安全品質」「労働マネジメント関係」が含まれます。

図表4 地域別、内容別に見る不祥事の件数

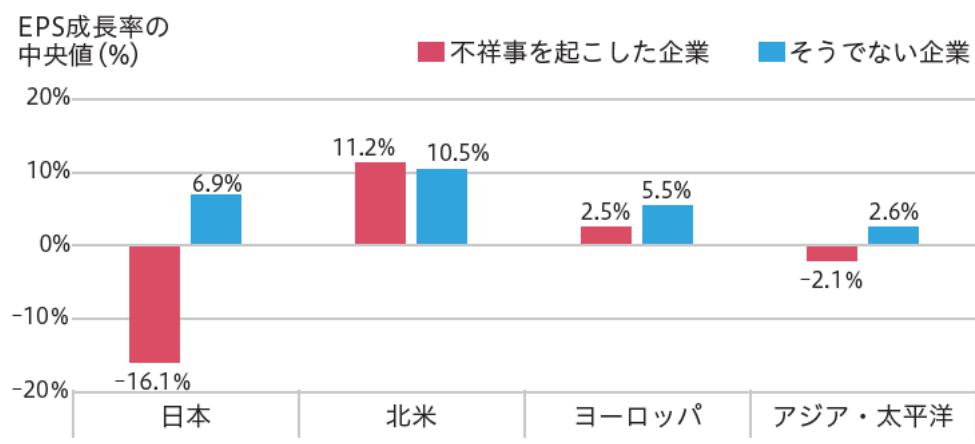
大分類	中分類	小分類	具体的な事例	日本	北米	ヨーロッパ	アジア・太平洋
環境	環境	生物多様性と土地利用	森林破壊や種の損失に繋がる生息地破壊	2	15	20	16
		事業活動からの（有害ではない）廃棄物	事業活動からの大量の廃棄物排出や不適切な廃棄物処理	0	1	0	1
		サプライチェーンの管理	持続可能でない原材料の調達	0	3	9	1
		有害物質と廃棄物管理	工場からの有害化学物質の漏出	4	41	26	35
		水資源枯渇	地下水の過剰汲み上げ	0	1	2	0
		エネルギーと気候変動	大規模な温室効果ガス排出に対する批判や訴訟	4	22	21	11
		その他	その他環境関連の不祥事	0	0	0	3
社会	消費者	プライバシー&データセキュリティ	顧客データの不正利用や個人情報の流出	12	47	11	23
		反競争的行為	価格カルテルの形成や談合	58	130	135	81
		顧客関係	不正請求や過剰な手数料の徴収	15	106	81	68
		マーケティングと広告	誤った内容や誤解を招く内容の広告	5	52	30	21
		製品安全品質	安全性が疑われる製品の販売やリコール	27	147	76	86
		その他	その他顧客関連の不祥事	1	8	3	1
	人権	地域社会への影響	土地の強制収用や地域経済へ悪影響を及ぼす活動	9	81	34	48
労働者 の権利	人権	市民の自由	政府による市民権の制限、監視への協力	0	8	0	18
		人権に関する懸念	人権侵害が懸念されるプロジェクトへの関与	0	20	19	14
		その他	その他人権関連の不祥事	0	0	0	0
		児童労働	児童労働への関与	0	5	1	9
	労働者 の権利	団体交渉と団結	労働組合の結成妨害やストライキの発生	10	79	69	49
		差別と従業員の多様性	性別や人種による差別	4	78	14	20
		労働安全衛生	職場での事故や怪我、安全基準の未遵守	16	93	28	109
ガバナンス	ガバナンス	労働マネジメント関係	不当解雇の疑い	27	134	58	105
		サプライチェーンと労働管理	サプライヤーにおける劣悪な労働条件や強制労働の疑い	25	38	42	65
		その他	その他労働者の権利に関わる不祥事	0	2	0	0
		贈収賄と不正	贈収賄の疑いや会計不正	55	159	109	252
		議論を呼ぶ投資	人権侵害などの疑いがあるプロジェクトへの投融資	7	7	14	7
		ガバナンス構造	利益相反や倫理違反に対する監督不足	5	25	26	50
		その他	その他ガバナンス関連の不祥事	1	7	4	4

（出所）GPIF, Reproduced by Permission of MSCI ESG Research LLC ©2025. All rights reserved.

出典：GPIF「2024年度 サステナビリティ投資報告」93ページ

- ここでは、不祥事が企業の業績に与える影響を定量的に分析します。具体的には、「不祥事を起こした企業」と「そうでない企業」の将来のEPS成長率の差を比較します。「不祥事を起こした企業」は不祥事フラグが「グリーン」から悪化した企業グループ、「そうでない企業」はそれ以外の企業グループと定義し、各月ごとに分類しました。
- 企業ごとに最新のEPSと3カ年先のEPSを使って将来3カ年のEPS成長率を計算し、各グループごとにEPS成長率の中央値を算出します。この方法により、「不祥事を起こした企業」の場合、不祥事前後のEPSを含めたEPS成長率を計算できます。分析対象は、MSCI Japan Index、MSCI North America Index、MSCI Europe Index、MSCI AC Asia Pacific Indexの約2,500銘柄です。
- 結果として、日本、ヨーロッパ、アジア・太平洋の3地域では、「不祥事を起こした企業」のEPS成長率の中央値が「そうでない企業」よりも低く、日本では23.0ポイント低い-16.1%でした。一方、北米では「不祥事を起こした企業」のEPS成長率が0.7ポイント高い11.2%でした。この結果から、北米以外の地域では不祥事が企業のEPS成長率にネガティブな影響を与える傾向が示唆され、特に日本では不祥事が将来の業績やステークホルダーからの信頼に大きく影響しやすい環境である可能性があります。

図表5 地域別、内容別に見る不祥事の件数



(出所) GPIF, Reproduced by Permission of MSCI ESG Research LLC ©2025. All rights reserved.

出典: GPIF「2024年度 サステナビリティ投資報告」94ページ

### 【EY Viewpoint】

- GPIFでは2025年3月に新たに「サステナビリティ投資方針」を策定し、今回報告書の名称も「ESG活動報告」から「サステナビリティ投資報告」に変更していますが、米国の一帯で反ESGの風が吹く中、GPIFでは引き続きESGを含めたサステナビリティを重視する方針に変更は無いものと考えられます。
- 本活動報告は、サステナビリティ投資に関する多角的な効果検証を行い、サステナビリティ投資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サステナビリティ投資活動の理解に役立つと考えられます。
- サステナビリティ投資の情報開示については、世界中で様々な取組みが進められており、高度化しています。そのような状況の中で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、かつ、企業が適正な評価を得ることにつながると考えられます。

# その他

## Other Update

### GPIF:「運用受託機関の議決権行使に関する検証プロジェクト報告書～利害関係先とそれ以外の議決権行使の違いの検証～」を公表

#### 概要

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、「運用受託機関の議決権行使に関する検証プロジェクト報告書～利害関係先とそれ以外の議決権行使の違いの検証～」を公表しました。当報告書では、利害関係の有無によって議決権行使の傾向に違いがあるか等が検証されています。

#### 本報告書の主なコンテンツ

- 利益相反管理に関するGPIF及び運用受託機関の取組み
- 利害関係の定義
- 利害関係の概要
- 利用可能なデータの概観
- 分析の手法と分析の結果
- 結論

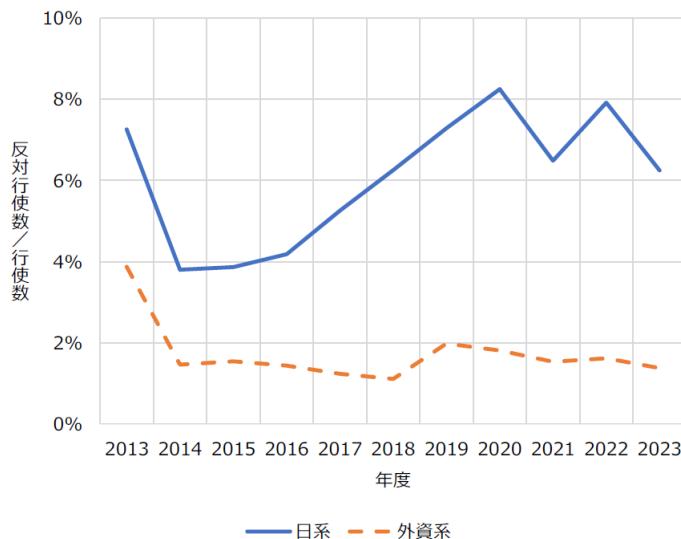
以降では、「議決権行使状況の概要」、「利害関係の定義」及び「利用可能なデータの概観」に焦点を当て、分析結果のまとめと今後の展望を記載しています。

#### 議決権行使状況の概要

本分析では、GPIFが資産管理機関から収集した運用受託機関の議決権行使結果を基に、2013年4月から2023年3月までの期間におけるデータを分析しました。このデータには、17の日本の運用受託機関と18の外資系運用受託機関による合計4,603,167件の行使行動が含まれています。2013年度のデータは収集の都合上、運用受託機関数が少なくなっています。また、議案ごとの行使件数は株主総会ごとに、約10件の議案が含まれていることが示されています。

反対行使の傾向については、日系運用受託機関と外資系運用受託機関の反対率を比較しました。全体の反対行使の割合は非常に小さく、最高でも10%未満です。日系運用受託機関は外資系に比べて反対率が高く、2017年度から2019年度にかけて反対率が増加していますが、外資系では2019年度にわずかな増加が見られるのみです。なお、2013年度はデータ収集期間が限られているため、他の年度とは異なる傾向を示す可能性があります。

図表1 日系/外資系運用受託機関の反対率の推移



出典:GPIF「運用受託機関の議決権行使に関する検証プロジェクト報告書～利害関係先とそれ以外の議決権行使の違いの検証～」12ページ

## ■ 利害関係の定義

本分析では、「利害関係がある」とされる関係先を定義するために、3つの基準を導入しています。

まず、狭義の利害関係として、運用受託機関の同一金融グループに属する持株会社、銀行、証券会社、保険会社を特定し、運用受託機関の5%以上の株式を保有する大株主や兄弟会社を「狭義の利害関係先」と定義しました。

次に、狭義の利害関係先が主要取引銀行や主幹事証券会社を務める企業や大株主に含まれるような企業を「広義の利害関係先」と定義します。

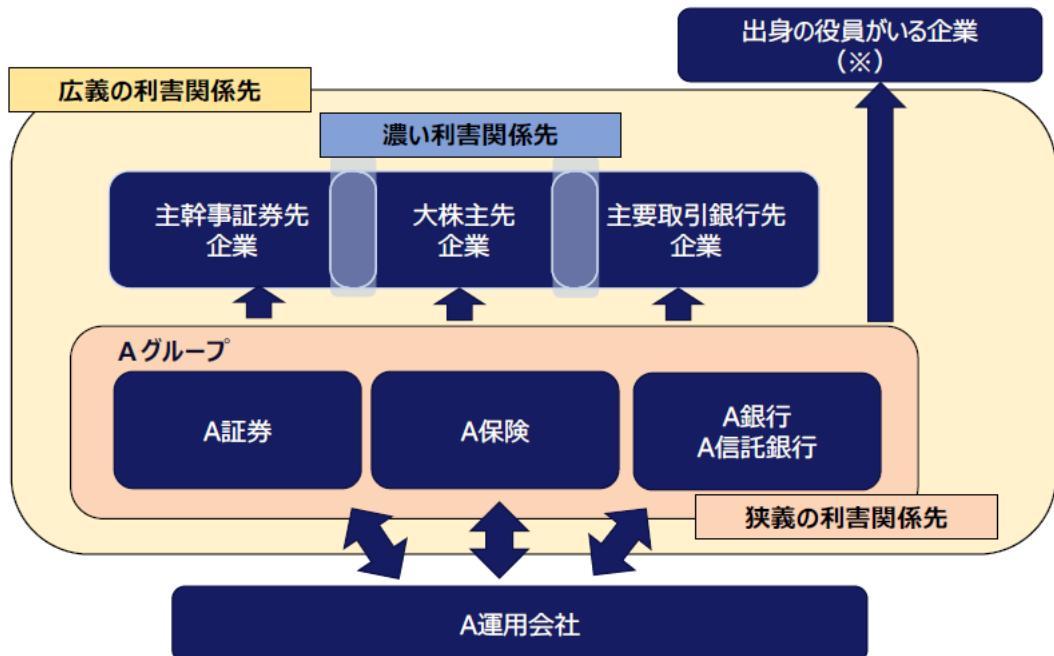
最後に、「濃い利害関係先」として、主要取引銀行かつ大株主、または主幹事証券かつ大株主の条件を満たす企業を特定しました。

想定される関係性の中で影響力のあるものを利害関係先として扱うため「濃い利害関係先」を「利害関係あり」として扱い、それ以外の場合との議決権行使の傾向の違いを分析しました。

図表2 本分析における利害関係の定義

狭義の利害関係先	運用受託機関の同一金融グループに属する持株会社、銀行、証券、保険（日本で登記されている運用受託機関の5%以上の大株主、兄弟会社）
広義の利害関係先	上記狭義の利害関係先が主要取引銀行、主幹事証券を務める企業、または大株主に含まれる企業 <sup>7</sup>
濃い利害関係先	上記広義の利害関係先のうち、「主要取引銀行かつ大株主」または「主幹事証券かつ大株主」という条件を満たす企業。分析対象のフラグに利用

図表3 本分析における利害関係の図示



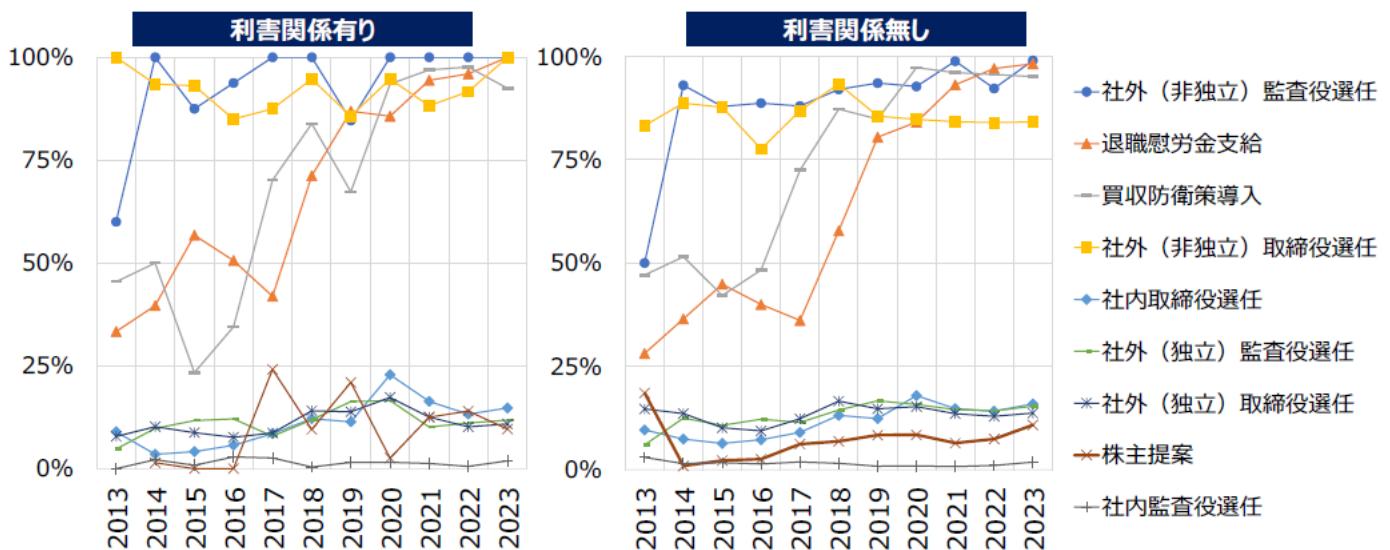
※ データとして十分なものが取得できず、本プロジェクトにおいては分析対象外とした

出典: GPIF「運用受託機関の議決権行使に関する検証プロジェクト報告書～利害関係先とそれ以外の議決権行使の違いの検証～」15ページ

## 2017年度前後の傾向の違い

- 2016年のGPIFによる運用受託機関へのモニタリング強化や、2017年のスチュワードシップ・コードの改訂内容を踏まえ、2017年度より前と以降で運用受託機関の利害関係先に対する議決権行使行動に変化があるとの想定のもと実施された、2017年度前後の運用受託機関の議決権行使行動に関する分析では、利害関係の影響が時期によって異なることが示されています。
- 2017年度以前は、「全体反対率」が高い場合に利害関係がある企業に対して賛成行使をしやすいことが示唆されています。しかし、2017年度以降はこの傾向が変化し、利害関係の有無による行使行動に差が見られなくなりました。
- ROEが低い企業の社内取締役選任議案においても、2017年度以前は利害関係がある企業への反対率が低く、ROEが0%未満の場合には12.6パーセントポイントの差がありましたが、2017年度以降はその差が0.5パーセントポイントに縮小し、逆に利害関係がある企業への反対率が高くなるケースも見られました。
- 全体として、2017年度以前は利害関係先に対して寛容な行使が行われていたのに対し、2017年度以降はその傾向が是正され、利害関係がある企業が反対されやすいケースがある可能性が示唆されています。また、議案種別ごとの反対率の推移を確認すると、2017年度頃から退職慰労金支給や買収防衛策導入に対する反対行使が増加していることが分かりますが、全体の傾向は利害関係の有無にかかわらず似た形をしているため、更なる詳細な分析が必要とされています。

図表4 議案種別の利害関係有無ごとの反対率推移



出典: GPIF「運用受託機関の議決権行使に関する検証プロジェクト報告書～利害関係先とそれ以外の議決権行使の違いの検証～」22ページ

## ■ 分析結果のまとめ

全体的な傾向として、利害関係の有無による議決権行使行動の差は明確ではないものの、個別に分析すると利害関係先に対する行使行動の変化や違いが見られます。運用受託機関の議決権行使の傾向としては、平均的な反対率は低い水準で推移しているものの、2017年頃からは利害関係先への賛成行使の傾向が減少し、特に退職慰労金支給や買収防衛策導入の議案では反対率が顕著に増加しています。2017年度以前は利害関係先に対して甘い行使が見られましたが、2017年度以降は次第に傾向が変わり2021年度から利害関係の有無による有意な違いが見られなくなっていますが、かつては利害関係先が他の株主から反対されやすいケースでより賛成行使をしやすい傾向にありました。その傾向が解消されつつあることが示唆されています。

## ■ 今後の展望

今回の分析を通じて、利害関係先とそうでない場合の行使の差が明らかになり、運用受託機関の組織や体制の見直し、利益相反管理の強化が進んでいることが確認されました。これにより、利害関係先に対する寛容な行使が見られなくなってきたことは、運用受託機関の努力が実を結びつつあることを示唆しています。しかし、利益相反は依然として発生する可能性があり、管理の必要性は残ります。

今後は、運用受託機関との対話を通じて、個々の運用受託機関の組織に合った利益相反管理の方法を追求することが重要です。また、運用受託機関の議決権行使は株主価値最大化のために行われるべきであり、利害関係によって行使行動が変わるべきではないという考え方方が分析の出発点です。議決権行使の究極の目的は企業価値の向上であり、議決権行使はエンゲージメントの延長線上にあるべきであると考えられます。今後の研究では、議決権行使とエンゲージメントの関連性を分析し、企業価値向上に繋がる行動変容を促す方法を探ることの意義は大きいと考えられます。

### 【EY Viewpoint】

- 本分析では、GPIFが収集した運用受託機関の議決権行使結果を基に、2013年から2023年までのデータを分析しました。特に2017年度以降は利害関係先への賛成行使の傾向が減少しており、これは運用受託機関への働きかけの成果の現れであると考えられます。
- 利害関係先に対する寛容な行使が見られなくなってきたことは、運用受託機関の努力が実を結びつつあることを示唆する一方で、引き続き利益相反管理の重要性が強調されています。また、議決権行使と企業価値向上の関係性の分析が進めば、今後の議決権行使に係る行動変容に繋がる可能性も考えられます。

# 統計データ

## Statistical View

### 直近5年間における投信委託会社の財務指標推移(2025年9月末現在)



- 一般社団法人投資信託協会が公表している「運用会社別資産増減状況」の2023年3月末の公募投資信託及び私募投資信託に関する純資産総額の合計が1兆円以上の投資信託委託会社(直近決算期において「正会員の財務状況等に関する届出書」の公表がない投資信託委託会社を除く)を対象として、各対象会社が公表している「正会員の財務状況等に関する届出書」に基づきEY作成。
- 2025年9月末時点で公表されている各社の直近決算期(2024年6月期、2024年12月期、2025年3月期)を基準に、過去4期分の決算情報に基づき作成。



# EY Wealth & Asset Management Thought Leadership



## 2024年EYオルタナティブファンド・グローバル調査(2024 EY Global Alternative Fund Survey) | 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/](https://www.facebook.com/EYJapanOfficial/)

### 【X(旧Twitter)】

[X.com/Japan\\_EY](https://X.com/Japan_EY)

### 【LinkedIn】

[www.linkedin.com/company/ernstandyoung/](https://www.linkedin.com/company/ernstandyoung/) \*

### 【YouTube】

[www.youtube.com/channel/UCr1D56Lk-IGz33yHk-a16mw](https://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](https://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](mailto: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](https://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できません。EYについて詳しくは、[ey.com](https://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](https://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](https://ey.com/ja_jp)