



Wealth & Asset Management
EY Viewpoints | Spring 2022

ウェルス&アセットマネジメント
EY ビューポイント | 2022年春号



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 (2022年春号)」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の御関心のありそうな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。

2022年6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 岩部 俊夫



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)** 11
 - 【信託協会】
「ESG版伊藤レポート」を公表
 - 【金融庁】
「資産運用業高度化プロGRESSレポート2022」を公表
- **コラム** 23
 - オルタナティブ投資の世界の現状と日本の課題
～Global Alternative Fund Survey 2021～



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10回)議事録を公表

金融庁は2022年1月28日に実施された「サステナブルファイナンス有識者会議」(第10回)議事録を公表しました。

本会では、ESG投資の需要の高まりに伴い整理すべき論点について、以下のような観点を議論しました。

- ESG評価の透明性の向上や公平性の確保、利益相反の防止のためのガバナンスといった論点があるが、どのような論点が重要となるか
- ESG評価機関と評価を受ける企業との間の関係性やコミュニケーションについては、どのような点に留意して議論を進めていく必要があるか
- ESG評価を利用する投資家の役割も重要となるが、どのような点が重要となるか
- 各ESG評価・データ提供機関によるサービスの違いについて、どのように留意するべきか

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5回)議事録を公表

金融庁は2022年2月10日、金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」(第5回)議事録を公表しました。

第5回会合では、主に「経営上の重要な契約」について、以下の開示に関する議論がされました。

- 企業・株主間の合意
 - A) 企業のガバナンスに関する合意
 - B) 株主の保有株式に関する合意
- ローン・社債に付されるコベナンツ
- その他の経営上の重要な契約(日本企業と外国企業間の契約で両社の開示に差がある事例、同一業種の日本企業で開示の程度に差がある事例)

米国やEUと比べると、開示状況に差があることが課題であるとされています。

国内規制

金融庁：「ソーシャルボンドのインパクト指標(社会的な効果に係る指標)等に関する委託調査」の最終報告書を公表

金融庁は2022年2月10日、「ソーシャルボンドのインパクト指標(社会的な効果に係る指標)等に関する委託調査」の最終報告書を公表しました。

金融庁では、ソーシャルボンドの社会的な効果を評価する具体的な指標(インパクト指標)の例示等に向けた検討を行うため、ソーシャルプロジェクトに紐づいたインパクト指標やネガティブなインパクトについて、三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社に調査を委託しました。

報告書内では、社会的課題及び想定ソーシャルプロジェクトごとに、以下の内容が報告されています。

- 想定される我が国の社会的課題
- (ソーシャルプロジェクトがもたらすと期待される)インパクトのロジック及び指標例
- (当該ソーシャルプロジェクトの実施に伴い)想定されるネガティブインパクト

国内規制

金融庁：「ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会」(第2、3回)議事次第を公表

金融庁は2022年3月11日、3月25日に「ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会」(第2、3回)議事次第を公表しました。

第2回目の分科会では、ESG評価・データ提供機関等は現在どのようなサービスを提供しているか、サービス提供の在り方(具体的には、評価手法の透明性の確保の取組み、リソースの確保を含むデータや評価の品質確保の取組み、潜在的な利益相反の管理の在り方、評価企業とのコミュニケーション等)及び本検討会において行動規範等について議論を行うに当たってどのような点が重要となるかについてESG評価・データ提供機関等が作成した資料を基に議論しました。

第3回目の分科会でも引き続き、ESG評価・データ提供機関等が作成した評価手法の透明化、利用側のリテラシーの向上、評価の精度の向上等に関する調査資料を基に議論しています。

国内規制

投資信託協会:「日本版ステewardシップ・コードに関するアンケート調査結果」を公表

投資信託協会は2022年3月15日、「日本版ステewardシップ・コードに関するアンケート調査結果」を公表しました。

具体的な調査結果は、以下の通りです。

- 国内株式を運用対象とする75社のうち、ステewardシップ・コードの受入れを表明しているのは73社(97%)で大半の運用会社において受入れ済み
- 2021年11月時点で、PRI(責任投資原則)に署名しているのは43社(57%)、未署名が32社(43%)
- サステナビリティに関する方針は、61社(81%)が策定しており、14社(19%)が未策定
- 利益相反防止に関する方針策定はアンケート対象の全75社が策定済み
- エンゲージメント(ESG投資の分野における株主と経営者の対話)の方針は、69社(92%)が策定しており、6社(8%)が未策定
- 議決権行使判断基準は全75社が策定済み

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6回)議事録を公表

金融庁は2022年3月23日、金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」(第6回)議事録を公表しました。

第6回会合では、「四半期開示」「適時開示と臨時報告書」及び「重要情報の公表タイミング」の3つのテーマについての議論がされました。

「四半期開示」の見直しについて、委員からは四半期開示の維持を求める意見が多く、廃止・見直しを求める意見は出なかったものの、四半期報告書・四半期決算短信の重複感があることから、改善が望まれるとの意見が多数出たとされています。

国内規制

信託協会:「ESG版伊藤レポート」を公表

信託協会は2022年3月17日、「企業のESGへの取り組み促進に関する研究会」(座長:伊藤邦雄 一橋大学CFO教育研究センター長)の報告書「ESG版伊藤レポート」を公表しました。

本研究会では、サステナビリティを巡る国内外の動向、先進的な企業並びにステークホルダーである機関投資家及びESG評価機関の取組みを確認し、企業における実効性向上策や取組みの成果を測るESG指標の課題について、マテリアリティの特定や役員報酬制度の在り方等の検討が行われ、その内容が本報告書に取りまとめられています。

(詳細は、11ページをご参照ください。)

国内規制

日本取引所グループ:「JPX-QUICK ESG課題解説集～情報開示推進のために～」を公表

株式会社日本取引所グループは2022年3月30日、「JPX-QUICK ESG課題解説集～情報開示推進のために～」を公表しました。

本解説集は、グローバルにも認識されている各ESG課題が、各企業の企業価値にどのような影響を及ぼす可能性があるのか、という視点から解説することに重きを置いたもので、E、S、Gそれぞれの代表的な課題について、以下の通り分解し、解説しています。

- 企業を取り巻く主要な課題の説明、意義や内容
- 当該課題に関連して国内企業の置かれた状況、文脈
- 当該課題が価値創造に及ぼす影響(ビジネスモデル、戦略、業績へのリスクと機会)
- リスクと機会の評価やマネジメントに使用する指標の例示

制度動向トピック

国内規制

金融庁:「資産運用業高度化プログレスレポート2022」を公表

金融庁は2022年5月27日、「資産運用業高度化プログレスレポート2022」を公表しました。

当該レポートは、資産運用会社等とのモニタリングや対話を通じて把握した資産運用の高度化に向けた取組みの進捗状況、それらを踏まえて更なる取組みが必要と考えられる事項や資産運用ビジネス全体の課題及び金融庁の対応について取りまとめられています。

(詳細は、15ページをご参照ください。)

国際規制

ESMA:オルタナティブ投資ファンドセクターに関する年次統計レポートを公表

欧州証券市場監督局 (ESMA) は2022年2月3日、オルタナティブ投資ファンドセクターに関する年次統計レポートを公表しました。

レポートは、欧州経済領域 (EEA) の30カ国を対象としており、オルタナティブ投資ファンドセクターの純資産は、2019年度の5.5兆ユーロから2020年度の5.9兆ユーロに増加したことが示されています。

また、オルタナティブ投資ファンドセクター全体として、投資資産の流動性よりも投資家に提供される流動性の方が大きいことから、潜在的に流動性のミスマッチがあるとされており、大規模な償還が発生した場合、オルタナティブ投資ファンドの流動性不足の懸念が顕在化する可能性があることが示されています。

国際規制

金融庁:IOSCOによる「投資ファンド統計報告書」を公表

金融庁は2022年1月14日、IOSCOによる「投資ファンド統計報告書」を公表しました。

本報告書は、金融安定理事会 (FSB) が策定した「資産運用業の活動から生じる構造的な脆弱性に対応する政策提言」を受けて、IOSCOが2019年12月に策定した「投資ファンドにおけるレバレッジ評価の枠組みに係る提言」に基づき、IOSCOが初めて作成を試みたものです。

IOSCOは2010年以降、IOSCOヘッジファンドサーベイという形で隔年のデータ収集演習を実施してきました。今回の報告書の対象範囲は、ヘッジファンドを超えて、オープン・エンド型ファンドとクローズド・エンド型ファンドの業界の分析も初めて含んでいます。

今回の報告書は初版であり、データ収集の目的は、これらのデータを長期間にわたってモニタリングすることです。

IOSCOは今後も継続的に同様の調査を続ける予定です。

国際規制

金融庁:金融安定理事会による「暗号資産の金融安定に対するリスクの評価」を公表

金融庁は2022年2月17日、金融安定理事会 (FSB) による「暗号資産の金融安定に対するリスクの評価」を公表しました。

本文書は、近年の暗号資産市場の動向を踏まえて、暗号資産が金融安定へ与える影響についてFSBの見解をまとめたものです。

暗号資産市場の3つの分野 (ビットコイン等の裏付け資産のない暗号資産、ステーブルコイン、分散型金融 (DeFi) 及び暗号資産取引プラットフォーム) に関連する動向とその脆弱性を検証し、金融安定リスクは急速に増大する可能性がある旨指摘し、可能な政策対応を適時かつ先取りして評価するよう求めています。

また、FSBは暗号資産市場の動向とリスクを引き続き監視するものとしています。

国際規制

European Fund and Asset Management Association: 欧州UCITSと米国ミューチュアルファンドのコスト比較に関するインサイトを公表

European Fund and Asset Management Association (EFAMA)は2022年3月4日、欧州UCITSと米国ミューチュアルファンドのコスト比較に関するインサイトを公表しました。

主な内容は、以下の通りです。

- 個人投資家向けアクティブファンド及び株式インデックスファンドの単純平均プロダクトコスト(販売コストとアドバイザーコスト除く)について、欧州UCITSのコストは米国ミューチュアルファンドのコストよりも僅かに低くなっています。また、米国ミューチュアルファンドにおいて、アドバイザーコストを支払う場合、保有コストは欧州UCITSの保有コストと同等もしくはそれ以上になる可能性があります。結果として、顧客が支払っているコストの対象をより明確にするため、既存の開示の見直しが提言されています。
- 同加重平均プロダクトコストについては、米国ミューチュアルファンドのコストが欧州UCITSのコストよりもかなり低くなっています。米国ミューチュアルファンドは、規模が大きくスケールメリットを享受していること、退職金運用として低コストの機関投資家向けファンドに対する投資も行っていること、また当該機関投資家向けファンドに関するコストは欧州UCITSのコストの計算に含まれていないことが要因として挙げられています。結果として、欧州UCITS単一市場の深化の必要性と資本市場同盟計画達成の重要性が強調されています。

国際規制

金融庁:「ASEAN諸国のサステナブルファイナンスに関する委託調査」報告書を公表

金融庁は2022年3月28日、「ASEAN諸国のサステナブルファイナンスに関する委託調査」報告書を公表しました。

本報告書ではASEANの主要6カ国(インドネシア、シンガポール、タイ、フィリピン、ベトナム、マレーシア)におけるサステナブルファイナンスの普及状況、課題、法整備状況が取りまとめられています。

特に法整備状況については、金融庁が2021年に発表した「サステナブルファイナンス有識者会議報告書」の分類に基づき、企業開示の充実、市場機能の発揮、金融機関の投融資先支援とリスク管理の観点から整理が行われています。

国際規制

SEC:「気候関連開示を義務化する内容の規則案」を公表

SEC(米国証券取引委員会)は2022年3月21日、全てのSEC登録企業(内国及び外国を含む)に気候関連開示を義務化する内容の規則案(原題:SEC Proposes Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors)を提案しました。

規則最終化後、企業規模に応じて段階的に適用開始予定であり、大企業の場合、2023年度の排出量を2024年にも開示する必要があります。

SECの新しい開示ルールでは、①気候変動リスクが経営に与える影響②企業のリスク管理体制③自社事業とサプライチェーン(供給網)における温暖化ガス排出量④気候変動に関連する目標や移行計画等の公表が企業に義務付けられます。

SECは企業側の負担にも配慮し、排出量に関しては、自社分(スコープ1)と購入電力・エネルギー分(スコープ2)の開示を義務付ける一方、サプライチェーン等、取引先の排出量(スコープ3)については、企業が「重要」と判断した場合に公表を求めています。さらに、一部のSEC登録企業に対し、段階的にスコープ1・スコープ2に関し保証を求めています。

国際規制

ISSB: IFRSサステナビリティ開示基準に関する公開草案を公表

ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)は2022年3月31日、IFRSサステナビリティ開示基準に関する公開草案を公表しました。

今回公表されたのは、IFRSサステナビリティ開示基準の全般的な要求事項(IFRS S1)及び気候関連開示(IFRS S2)に関する公開草案になります。

気候関連開示は、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言の4つの柱(ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標)と11の推奨開示項目と整合的ではありますが、一部については開示内容が強化されています。また、11セクターと68業種について、業種別の開示項目と指標の定めが示されています。

本公開草案に対するコメント期限は2022年7月29日となっており、2022年末までの最終化を目指しています。

制度動向トピック

監査

JICPA:「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は、監査基準委員会報告書720「その他の記載内容に関連する監査人の責任」及び同315「重要な虚偽表示リスクの識別と評価」の改正に伴い、整合性を図るため、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」を見直し、2022年3月17日に本実務指針の改正を公表しました。

主な変更点は、以下の通りです。

- 重要な虚偽表示リスクの識別と評価に関する記載及び監査基準委員会報告書315を参照している項番号の修正
- その他の記載内容についての留意事項及び考え方に関する項の追加
- 監査報告書の文例における「その他の記載内容」の区分及び脚注の追加

監査

JICPA:「特定目的会社に係る監査上の実務指針」及び「投資法人における監査上の取扱い」を公表

日本公認会計士協会(JICPA)は、監査基準委員会報告書720「その他の記載内容に関連する監査人の責任」及び同315「重要な虚偽表示リスクの識別と評価」の改正に伴い、整合性を図るため、業種別委員会実務指針第47号「特定目的会社に係る監査上の実務指針」及び同第65号「投資法人における監査上の取扱い」を見直し、2022年4月14日に公表しました。

主な改正点は、以下の通りです。

1. 業種別委員会実務指針第47号「特定目的会社に係る監査上の実務指針」
 - 特定目的会社における取締役及び監査役の特徴に関する記載の修正
 - 監査報告書の文例における「その他の記載内容」の区分及び脚注の追加
2. 同第65号「投資法人における監査上の取扱い」
 - 監査基準委員会報告書330「評価したリスクに対応する監査人の手続」等と平仄を合わせるため、文言の修正
 - 監査報告書の文例における「その他の記載内容」の区分及び脚注の追加

監査

JICPA:「受益証券等の直接募集等を実施する投資信託委託会社等における顧客資産の分別管理の法令等遵守に関する保証業務に関する実務指針」の改正を公表

日本公認会計士協会は、保証業務実務指針3000「監査及びレビュー業務以外の保証業務に関する実務指針」(以下、「保証実3000」という。)の公表及び改正を受けて、業種別委員会実務指針第56号「受益証券等の直接募集等を実施する投資信託委託会社等における顧客資産の分別管理の法令等遵守に関する保証業務に関する実務指針」を見直し、2022年3月17日に本実務指針の改正を公表しました。

主な改正点は、以下の通りです。

- 本実務指針の適用に際し関連する実務指針は、保証実3000である旨の記載の追加
- 本実務指針に定めがないものについては、保証実3000に従って業務を行うことを前提としている旨の記載の新設
- 分別管理の法令遵守に関する保証業務は、法令遵守状況についての経営者の主張を主題情報として経営者が経営者報告書を作成し、当該主題情報に対して合理的保証の結論を表明する旨の記載の追加
- 保証実3000における保証報告書の文例及び経営者確認書の記載例に合わせて、付録1及び付録2の修正
- 本改正は、原則として、2022年4月1日以降に発行される保証報告書より適用

税制

OECD: 第2の柱(グローバル・ミニマム課税)に関するモデルルールを公表

OECD(経済協力開発機構)は2021年12月20日、OECD/G20税源浸食・利益移転(BEPS)包摂的枠組みが合意した第2の柱のモデルルールを公表しました。また、ルールのサマリー(The Pillar Two Model Rules in a Nutshell)、GloBEルールの主な運用条項の概要(Fact Sheets)及びFAQ(Frequently Asked Questions)も公表されています。

モデルルールは、「所得合算ルール(IIR)と軽減税支払ルール(UTPR)」を含む「GloBEルール」として、第2の柱のグローバル・ミニマム課税ルールの範囲と主なメカニズムを定義しています。

第2の柱の2023年発効に向けて2022年に各国・地域の国内法が改正されることとなっています(2024年に発効となるUTPRを除く)。

モデルルールの解説は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2022/tax-alerts-01-07

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2022/tax-alerts-01-26

税制

香港：ファミリーオフィス向けの優遇税制措置を提案

香港政府は2022年3月8日、香港のシングル・ファミリー・オフィス(SFO)が運用する同族投資持株会社(FIHV)向けの優遇税制措置案を公表しました。

本優遇税制措置案の要件を満たすことを前提に、FIHVの事業所得税上、香港のSFOが実施又はアレンジした適格取引からの所得は(5%の基準値までを条件に適格取引に付随して得た所得を含め)非課税扱いとなります。

まもなく導入される本優遇税制措置案の実施のための法律では、2022年4月1日以降に開始する査定年度への遡及適用が予想されます。

主な内容は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2022/tax-alerts-04-01-02

税制

OECD：暗号資産に係る情報交換制度の枠組み及びCRS改正案を公表

OECDは2022年3月22日、暗号資産に係る情報交換制度の枠組み(Crypto-Asset Reporting Framework: CARF)及び共通報告基準(Common Reporting Standard: CRS)の改正に係る公開諮問文書(Public Consultation Document)を公表しました。

CARF及びCRS改正案は2022年4月29日まで公開討議に付され、10月に新ルールの提案が行われる予定です。その後、参加国による採択を経て、2024年1月1日から適用される可能性があります。

主な内容は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2022/tax-alerts-04-01

税制

OECD：第2の柱のモデルルールに関するコメントリーと計算例を公表

OECDは2022年3月14日、OECD/G20税源浸食・利益移転(BEPS)包摂的枠組みが合意した第2の柱のモデルルールに関するコメントリーを発表しました。

このコメントリーは、モデルルールの各章を解説するとともに、運用に関する詳細な技術ガイダンスや用語の定義、様々なファクトパターンへのルールの適用についても説明しています。

コメントリーと併せて、モデルルールの適用を示す計算例に関する文書も公表されています。

主な内容は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2022/tax-alerts-04-12

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2022/tax-alerts-04-15-03

税制

OECD：デジタルプラットフォーム上での税務情報交換を支援するITフォーマットを公開

OECDは2022年3月29日、2020年に公表された「OECDのデジタルプラットフォームのモデル報告規則」及び2021年に公表されたモデル報告規則の範囲を拡張するオプションモジュールに基づいて収集した情報に係る、電子報告並びに自動的交換を支援するための標準化ITフォーマット(ユーザーガイド及びXMLスキーマ)を公表しました。

このモデル報告規則では、デジタルプラットフォームが、プラットフォームを通じて宿泊、交通、個人向けサービスを提供する者や、物品を販売する者が稼得した所得を報告し、税務当局に情報を報告することが求められています。

デジタル・プラットフォーム・インフォメーション(DPI)XMLスキーマは、デジタルプラットフォーム事業者が複数の異なる要件を適用する際に発生し得る負担を最小限にすることを目的としています。

本制度の対象となる事業者範囲の特定や現行の事務手続等への影響が考えられるため、今後の各国の法制化やOECDの動向を注視していく必要があります。

主な内容は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2022/tax-alerts-04-08

制度動向トピック

税制

財務省・総務省：「令和4年度税制改正に係る法律・政令の公告」を公表

2021年12月10日に自由民主党・公明党より公表された、令和4年度税制改正大綱に基づく「所得税法等の一部を改正する法律案」及び「地方税法等の一部を改正する法律案」が2022年3月25日に成立し、3月31日に公布、4月1日より施行されました。

同時に上記法律の施行に伴い、「所得税法施行令の一部を改正する政令」等各政令の一部を改正する政令、並びに、「所得税法施行規則の一部を改正する省令等」の各省令の一部を改正する省令も3月31日に公布され、4月1日より施行されています。

その他

GPIF：GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」を公表

GPIFは2022年2月7日、国内株式の運用を委託している運用機関（以下、「運用機関」という。）に対して、「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」の選定を依頼した結果を公表しました。そのうち4機関以上の運用機関から「優れた統合報告書」として高い評価を得た企業は6社でした。

「改善度の高い統合報告書」については、3機関以上から票を得た企業はなく、幅広い企業が選定されました。

今回、新たに統合報告書の発行を検討されている企業を含め、統合報告書の作成の参考にしていただくことを目的として、「統合報告の中で運用機関が特に重視する項目や記載を充実してほしい項目」を新たに記載しています。

税制

国税庁：「NFTやFTを用いた取引を行った場合の課税関係（タックスアンサー）」を公表

国税庁は2022年4月1日、所得税のタックスアンサー「No.1525-2 NFTやFTを用いた取引を行った場合の課税関係」を公表しました。

このタックスアンサーでは、いわゆるNFT（非代替性トークン）やFT（代替性トークン）が暗号資産等の財産的価値を有する資産と交換できるものである場合、そのNFTやFTを用いた取引については所得税の課税対象となること及び課税対象となる各取引の所得区分が示されています。

課税対象となる場合の所得区分は、概ね以下の通りです。

1. 役務提供等によりNFTやFTを取得した場合

- 役務提供の対価として取得した場合：事業所得、給与所得または雑所得
- 臨時・偶発的に取得した場合：一時所得
- 上記以外の場合：雑所得

2. NFTやFTを譲渡した場合

- 譲渡所得の基因となる資産に該当する場合（その所得が値上がり益（キャピタル・ゲイン）と認められる場合）：譲渡所得
- 譲渡所得の基因となる資産に該当しない場合：雑所得（規模等によっては事業所得）

その他

GPIF: 運用機関が考える「重大なESG課題」を公表

GPIFは2022年3月11日、スチュワードシップ活動原則で、運用機関に重大なESG課題について積極的なエンゲージメントを求めており、これを踏まえて、株式及び債券の運用を委託している運用機関に、毎年確認している運用機関が考える重大なESG課題を公表しました。以下は、2021年に各運用手法において全ての機関が挙げた重大なESG課題です。

- 株式運用機関全社が挙げた重大なESG課題

	パッシブ運用機関	アクティブ運用機関
国内	気候変動、不祥事、情報開示、サプライチェーン、ダイバーシティ、コーポレートガバナンス	取締役会構成・評価、少数株主保護(政策保有等)、情報開示
外国	気候変動、ダイバーシティ、情報開示、サプライチェーン	気候変動

- 債券運用機関全社が社債投資家として挙げた重大なESG課題

	債券運用機関
国内	情報開示
外国	該当なし

その他

GPIF: 国内株式運用機関が選ぶ「優れたTCFD開示」を公表

GPIFは2022年3月23日、国内株式の運用を委託している運用機関(以下、「運用機関」という。)に対して、「優れたTCFD開示」の選定を依頼した結果を公表しました。そのうち4機関以上の運用機関から「優れたTCFD開示」として高い評価を得た企業は4社でした。

外国株式の運用機関にも同様に「優れたTCFD開示」の選定を依頼しており、GPIFの英語版HPIにその内容を公表しています。

その他

GPIF: 国内株式運用機関が選ぶ「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」を公表

GPIFは2022年3月15日、国内株式の運用を委託している運用機関(以下、「運用機関」という。)に対して、2021年6月の改訂版コーポレートガバナンス・コードの趣旨を踏まえ、記載内容が充実していると思われる「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」の選定を依頼した結果を公表しました。そのうち4機関以上の運用機関から「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」として高い評価を得た企業は3社でした。

当該企業は、主にサステナビリティを巡る課題に対する方針や取組み及び多様性確保に関する考え方や取組みに係る記載が共通して充実しており、それが主な選定理由の1つであります。

今回、コーポレート・ガバナンス報告書の記載内容に関して「企業に期待することやエンゲージメントで議論したいことなど、企業へのメッセージ」を新たに記載しています。

その他

GPIF: 国内株式を対象としたESG指数を採用

GPIFは2022年3月30日、インデックス・ポスティングにおいて様々な指数の情報収集を行っており、ポスティングされた指数のうち、この度、国内株式のESG総合指数について審査を実施した結果、以下の指数を採用しました。

- 指数名: FTSE Blossom Japan Sector Relative Index
- 指数の特徴: FTSE Russell社のESG評価を中心に企業の気候変動リスクや機会に対する経営姿勢も評価
- 審査において重視したポイント
 - ① 指数のウェイト付けや銘柄選定において、ESG評価が重視されていること
 - ② ESG評価の透明性が高く、企業側にも評価手法が分かりやすく、市場の底上げが期待される指数であること
 - ③ 特定の業種・業態の企業を選定除外とするネガティブスクリーニングが含まれない指数であること
 - ④ 親指数に対するトラッキングエラーが比較的小さく、投資キャパシティが大きいティルト型や組み入れ銘柄数が多い指数であること

この指数に基づくパッシブ運用は7,600億円規模*で開始され、GPIFが採用するESG指数は国内株式・外国株式合計で8本となりました。

* 新規配分に加えて、他ESG指数に基づくパッシブ運用からの配分も含む

金融規制

Financial Regulation Update — 日本

【信託協会】「ESG版伊藤レポート」を公表

■ 概要

- 一般社団法人信託協会は2022年3月17日、企業のESGへの取組み促進に関する研究会報告書「ESG版伊藤レポート(副題: ESGへの実効性ある取組みの促進と課題解決に向けて～マテリアリティの特定と役員報酬制度の在り方～)」(以下、「本報告書」という。)を公表しました。
- 企業のESGへの取組みにおいては、その実効性や情報開示の質の向上、また、その成果を測る指標の「透明性の確保」「恣意性の排除」「客観性の担保」「業績との連動」等が課題となっており、一般社団法人信託協会は、これらの課題の解決策を検討する「企業のESGへの取組み促進に関する研究会」(座長: 伊藤邦雄 一橋大学CFO教育研究センター長、以下、「本研究会」という。)を2021年4月に立ち上げ、機関投資家や企業、ESG評価機関等の参加の下、これまで計12回に渡って議論が行われてきました。本報告書は、これまでの研究会での議論が取りまとめられたものとなります。
- 本報告書は以下のような構成となっており、本稿では主要な論点についての要旨を示します。

目次

1. サステナビリティを巡る国内外の動向
2. ESGを巡る関係当事者(企業、機関投資家、ESG評価機関)の取組み
3. ESGへの取組み促進に向けた課題
4. ESGへの取組みの一層の実効性向上に向けて
5. ESG指標に関する各種課題の解決

1. サステナビリティを巡る国内外の動向

(1) 海外の動向

国連サミットでの持続可能な開発目標(SDGs)の採択並びに国連気候変動枠組条約締約国会議(COP)での気候変動対策に関する「パリ協定」の採択を契機として、国際的にサステナビリティへの注目・関心が高まり、規制化等の動きが急速に進展しています。このような環境下、機関投資家を中心にESG投資への関心が高まっています。

EUでは2021年3月に「サステナブルファイナンス開示規則(Sustainable Finance Disclosure Regulation)」(以下、「SFDR」という。)を導入し、機関投資家等に対して、ESGに関連する投資方針等の開示が義務付けられています。

また、企業に対しても、米国SEC(米国証券取引委員会)が全上場企業に人的資本の情報開示を義務化し、連邦議会においても法制化を進めるといった動きがあります。

(2) 国内の動向

日本政府により、2050年カーボンニュートラルの実現、2030年度の温室効果ガス削減目標の引き上げが表明されており、関係当局は規制等の議論を加速し、企業・機関投資家の取組みを後押しする動きが見られます。

2. ESGを巡る関係当事者(企業、機関投資家、ESG評価機関)の取り組み

本報告書において、ESGを巡る企業、機関投資家、ESG評価機関の取組みを以下のように説明しています。

日本企業	<ul style="list-style-type: none">ESG取組みの社内コンセンサスを得てPDCAサイクルを確立、質の高い情報開示によるステークホルダーとの対話を通じ、取組みを見直す好循環を構築一方、その他の企業では、マテリアリティについて、開示が目的化し、経営に実装されず見直されない等、実効性に課題がある企業も少なくない
機関投資家	<ul style="list-style-type: none">投資判断へのESG等非財務情報の組み入れ、対話や議決権行使により、企業の取組みと行動変革を促進機関投資家のアライアンス(例えば、Net Zero Asset Managers initiative)により、主張や企業への要請を共通化、ネットゼロを目指す企業への投資を積極支援
ESG評価機関	<ul style="list-style-type: none">公表情報に加え、アンケート・サーベイ等の非開示情報等を判断材料とし評価企業財務に影響を与え得るESGリスクへの耐性を測定

3. ESGへの取り組み促進に向けた課題

本報告書では、ESGへの取り組みや情報開示は進展する一方、取り組みの実効性と情報開示の質（ESG指標の設定・開示による質の担保）は未だ課題であると指摘しています。

なお、取り組みの実効性については「4. ESGへの取り組みの一層の実効性向上に向けて」、ESG指標の設定については「5. ESG指標に関する各種課題の解決」にて、課題に対する解決策が整理されています。

4. ESGへの取り組みの一層の実効性向上に向けて

本研究会にて企業のESGへの取り組み及び機関投資家等の目線を踏まえた実効性向上策について議論がなされ、以下のように整理されています。

		実効性向上策		
		課題	先進企業 ^{※1} の取り組み	機関投資家等 ^{※2} の目線
社内コンセンサス醸成		会社全体に定着していない	企業トップが従業員に対し発信するなど、ESGへの取り組み意義を全役職員で共有	役員報酬や人事評価へのESG目標の導入
	マテリアリティの特定・分析	開示が目的化 経営に組み込まれていない 見直しが行われていない 絞り込めていない	ステークホルダーの意見を参考にしつつ、各部門トップ、さらには取締役等で議論を重ね、経営理念・パーパスに合致した独自性のある経営課題を特定	財務視点でのマテリアリティの絞り込み 枠組みが確立されているTCFDの活用
	計画・目標(指標)の設定	マテリアリティや経営戦略と連動していない	企業とステークホルダーの両視点で、事業成長と社会課題解決を一体とした計画・目標を策定	価値創造ストーリーに沿った目標(指標)選択理由の説明
PDCAサイクルの確立	進捗のモニタリング 成果・効果の検証	執行側の取り組みがモニタリングされていない	取締役会による監視監督に加え、第三者評価を活用	執行側の取り組みの実効性について、社外取締役も含め確認・議論
	役員報酬制度との連動	経営課題として設定した重要なESG指標が役員報酬制度と連動しないことは矛盾	経営陣の本気度を示すESG指標の導入	会社や社会全体での定着を主眼とすべきだが、日本を代表するグローバル企業は連動すべき(役員報酬制度に導入すべき) 政府の後押し(税制改善)も必要
エンゲージメントによる実効性向上		情報開示の質の向上	ステークホルダーとの対話を通じた情報開示の在り方の見直し	開示媒体・開示情報の使い分け、国際比較を踏まえた決算期のずれ等を意識した開示 社外取締役との対話

※1 本研究会では、先進企業4社からご講演をいただいた。

※2 本研究会では、機関投資家8社及びESG評価機関2社からご講演をいただいた。

出典：一般社団法人 信託協会「ESG版伊藤レポート」

5. ESG指標に関する各種課題の解決

本報告書において、ESG指標には「透明性の確保」「恣意性の排除」「客観性の担保」「業績との連動」の課題があり、ESG指標に関する各種課題の解決策として「経営戦略に基づくESG指標」と「役員報酬に基づくESG指標」とに分けて整理しています。

(1) 経営戦略に基づくESG指標

課題	課題の解決策
<ul style="list-style-type: none"> 定量化が困難な個社固有の課題を指標とする事例やESG指標の決定プロセスが不透明な事例が多く、ESG指標の決定プロセスや指標自体に対する「恣意性の排除」、「客観性の担保」や「透明性の確保」が課題 ESGへの取組みが長期的な企業価値や企業利益にどのような影響を及ぼすのかという「業績との連動」についても、企業には十分な説明が求められる 	<ul style="list-style-type: none"> 「恣意性の排除」や「客観性の担保」については、社外取締役を含む取締役会やサステナビリティ委員会等で議論・検証及びステークホルダーとの対話を通じた議論・検証が重要 TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース、Task Force on Climate-related Financial Disclosures)提言の開示に基づくESG指標については「透明性の確保」が可能 ESG指標と将来業績への影響の関係性を、開示を通じステークホルダーに説明することが重要であり、これにより「業績との連動」の課題も解決可能

(2) 役員報酬に基づくESG指標

役員報酬に基づくESG指標における現状とあるべき方向性について、本報告書では以下のようにまとめられています。

	設定方法	反映方法	決定手続き	情報開示
現状	定性指標・インプット指標のみを指標する企業が多い	役員報酬の反映方法が明確化・明文化されていない	役員報酬制度の決定手続きはブラックボックス化しやすい	具体的な指標を明示していない
あるべき方向性	比較可能性の高いアウトプット指標・定量指標の利用	達成度の評価方法や報酬への反映方法の明文化	報酬委員会やサステナビリティ委員会等での妥当性検証による実効性確保	法令に基づく客観性・透明性の高い開示とステークホルダーとの対話

出典：一般社団法人 信託協会「ESG版伊藤レポート」

【EY Viewpoint】

- 本報告書は、マテリアリティの特定・分析や経営戦略への組み入れ、役員報酬制度の在り方、情報開示等、多くの企業が悩んでいると思われる課題について、先進企業の取組みや機関投資家等の目線が紹介されており、日本企業におけるESGへの取組みを検討する上では有用と思われます。
- 本報告書における課題の解決策で取り上げられたTCFD提言に基づく開示の他、2022年3月にIFRS財団の国際サステナビリティ基準審議会(International Sustainability Standards Board:ISSB)よりサステナビリティ関連財務情報開示の公開草案が公表され、また、2022年3月にTNFD(自然関連財務情報開示タスクフォース、Taskforce on Nature-related Financial Disclosures)より自然関連リスクに関するフレームワークのベータ版が公表される等、ESG・サステナブル投資を取り巻く環境は日進月歩で変化しており、引き続き、今後の国内外の動向に注視する必要があるものと思われます。

金融規制

Financial Regulation Update — 日本

【金融庁】「資産運用業高度化プログレスレポート2022」を公表

■ 概要

金融庁は2022年5月27日、「資産運用業高度化プログレスレポート2022」（以下、「本レポート」という。）を公表しました。

資産運用会社等とのモニタリングや対話を通じて把握した資産運用の高度化に向けた取組みの進捗状況、それらを踏まえて更なる取組みが必要と考えられる事項や資産運用ビジネス全体の課題及び金融庁の対応について取りまとめられています。

2020年に初めて資産運用業高度化プログレスレポートが公表されて以来3回目となる本レポートは、以下の項目から構成されており、本稿では主要な論点についての要旨を示します。

目次

- I. 顧客利益最優先の業務運営と運用力の強化に向けた資産運用会社との対話
 1. 経営体制
 2. 商品組成・提供・管理（プロダクトガバナンス）
 3. 目指す姿・強み
- II. ESG関連公募投資信託を巡る状況
 1. 背景
 2. 調査の概要
 3. ESG投信の状況
 4. 各資産運用会社における取組状況
- III. その他の論点
 1. 公募投資信託
 2. ファンドラップ
 3. 仕組債
 4. 私募投資信託
 5. 確定給付企業年金(DB)/企業型確定拠出年金(DC)

1. 顧客利益最優先の業務運営と運用力の強化に向けた資産運用会社との対話

本レポートにおいて、資産運用会社が中長期的に良好な運用成果を上げることを通じて、顧客の信頼・支持を獲得したうえで収益基盤を確立していくためには、顧客利益を最優先に考えた組織的な態勢整備と取組みを進めていくべきであり、そのためには、適切にガバナンスを機能させ、「1.経営体制」、「2.商品組成・提供・管理(プロダクトガバナンス)」、「3.目指す姿・強みの明確化」の各課題について、改善や更なる高度化に向けて取組んでいくことが重要であると述べています。

1. 経営体制

(1) 独立性の確保と検証体制の整備

資産運用会社の経営層は、投資家の利益を最大化するために、独立性と顧客利益最優先の立場での検証機能を確保することが重要であり、各会議体では取組実績の報告にとどまらず、議論を深化させ、顧客利益最優先の業務運営が行われているかについての継続的な検証が必要とされています。

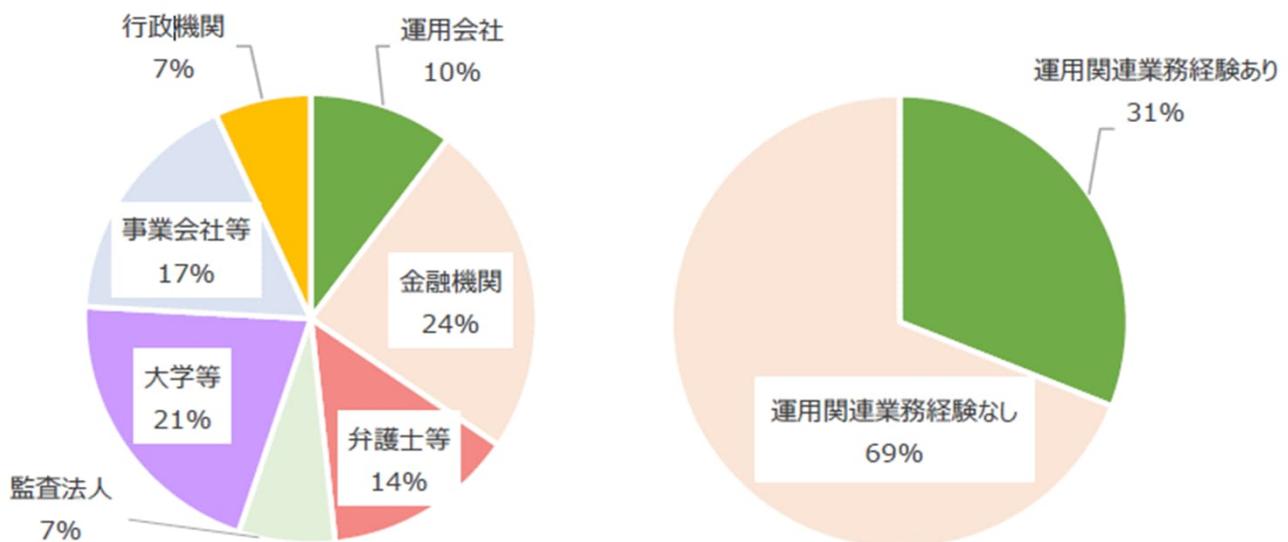
(2) 長期視点での運用を実現する専門性を重視した経営体制

資産運用会社の経営層の人選を、専門性、経験や運用ビジネスへの意欲等を踏まえて行う等、顧客利益最優先の業務運営と運用力強化の取組み推進に資する経営体制を構築することが必要とされています。

(3) 独立社外取締役の機能発揮

資産運用会社における独立社外取締役の属性については、運用ビジネスに関する知識・経験のある人材の選任が必要であり、また、資産運用とは異なる専門性を有する人材には、その知見に応じた情報提供等の適切なサポートが必要とされています。

【図1】大手資産運用会社における独立社外取締役の主な経歴別の内訳(2022年3月末時点)



出典:金融庁「資産運用業高度化プログ्रेसレポート2022」(当記事内で、以下同様)

2. 商品組成・提供・管理(プロダクトガバナンス)

(1) アクティブファンドの「シャープレシオ」

公募アクティブファンドのシャープレシオ(ある特定期間における、リスク(標準偏差)1単位当たりのリターンを図る指標)は、ファンド数が少ない社では、旗艦ファンドに注力しリソースを集中させることで良好なパフォーマンスを実現している傾向が見られます。

一方、100本以上のファンドを運用する社では良好なパフォーマンスを実現するファンドもあるものの、シャープレシオがマイナスとなっているファンドも多く見られることから、顧客利益を最優先したプロダクトガバナンスの徹底が期待されます。

(2) 国内株アクティブファンドの「アルファ」

一般的に投資家は、アクティブファンドに対して、パッシブ投資を上回るリターン(プラスのアルファ)を期待して投資を行うものの、大半の大手資産運用会社の商品ラインナップには、中長期的にマイナスのアルファになっていると考えられるファンドが存在しており、商品組成後の品質管理に課題があると指摘されています。

(3) 国内株アクティブファンドの信託報酬設定

国内株アクティブファンドのうち約8割強のファンドは、コスト控除前では一定程度パッシブ投資を上回る運用成果を実現しているものの、その成果がコストに相殺されてしまい、顧客に付加価値を届けられていない可能性が考えられます。

コスト控除前アルファと信託報酬水準の分布からは、信託報酬の設定が、同種のアクティブファンドで横並びに行われており、個別ファンドの商品性に応じた信託報酬水準の設定や、設定後のパフォーマンス結果に基づいた信託報酬水準の見直しは行われていない可能性が推測されます。

(4) 顧客利益最優先の実効性あるプロダクトガバナンス体制の確立

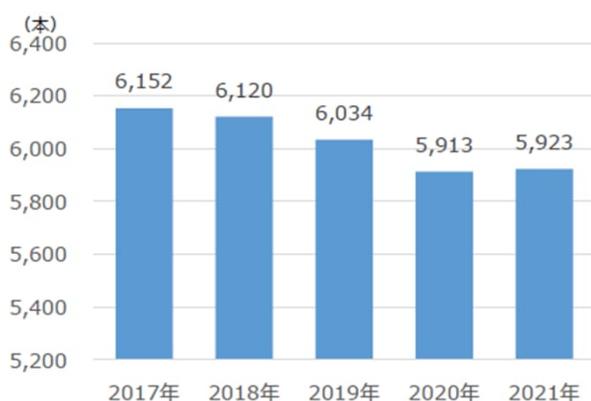
大手資産運用会社において中長期にパフォーマンスが低迷するファンドが存在するため、プロダクトガバナンス体制の実効性に課題があると考えられます。運用する全てのファンドについて、実効性あるプロダクトガバナンスを機能させることが重要であり、商品組成時に想定した運用が実践できているか、他社類似ファンドとの比較のみならず、それぞれ独立したファンドとして、コスト水準に見合ったリターンが実現できているか、長期視点での検証体制の確保が必要であると指摘されています。

(5) 顧客利益最優先の商品組成と償還の検討

各社が新規に商品を組成するに当たって、類似商品の有無、長期運用に資する投資対象としての適切性、コスト水準の適切性を踏まえた検証が行われていることもあり、2017年以降、公募投信全体の新規設定本数は減少傾向（2021年は既存ファンドの決算期等のコース充実やESG投信の組成等により前年比増加）にあります（【図2】参照）。

また、パフォーマンスの低迷しているファンドや単体で採算が取れていない小規模ファンドについて、自社判断による繰上償還本数が年々増加しているものの（【図3】参照）、運用する全てのファンドに対してプロダクトガバナンスを機能させ、自社の運用するファンド等の数やリソースに応じた体制整備を進めることが求められています。

【図2】公募投資信託の本数推移（各年末時点）



【図3】大手資産運用会社における公募投信の新規設定・償還推移



3. 目指す姿・強み

(1) 注力する運用戦略等の確立

各社が選択と集中により、注力する分野において創意工夫を凝らすことで、目指す姿を実現し、競争力の強化に繋げていくことにより、他社との差別化を図っていくことが必要であり、その際、顧客利益最優先の観点から、必要な専門人材の確保やガバナンスを整備した上で取組みを推進していくことが求められています。

(2) 外部委託等における運用委託先の適切な調査

運用資産残高上位のアクティブ公募株式投信の約半数が外部委託運用であり、国内の資産運用会社が海外ファンドに投資するに当たって、投資対象先の運用体制や運用実績について十分な検証が行われていない事例等が見られていることから、各社が外部委託やファンド・オブ・ファンズ(FOFs)による運用を行う場合、委託先等の選定や管理を慎重に行うことが求められています。

(3) 目指す姿を実現するための評価報酬体系

各社には、運用担当者のみならず、商品、営業、リスク管理やシステム管理等、多様な専門人材が在籍しており、各部門の役職員が顧客利益最優先の業務運営を貫徹するための評価報酬体系の構築と浸透に向けた創意工夫が必要とされています。

(4) 運用や業務の効率化に向けた取組み

競争力強化のため、AIやデジタルライゼーション等の活用により、運用力の強化とコスト削減に向けた研究や取組みの一層の進展が期待されています。

II. ESG関連公募投資信託を巡る状況

1. 背景 2. 調査の概要

ESG関連公募投資信託(以下、「ESG投信」という。)の設定が相次ぎ、注目を集める一方、「環境配慮をうたいながら、実際の運用プロセスは異なっており、投資家の誤解を招いているのではないか」というグリーンウォッシュ問題が指摘されています。

このような背景から、本レポートにおいて、2021年10月末時点のESG投信を取り扱う国内の資産運用会社37社・ESG投信225本を対象に、組織体制、ESG投資の位置づけ、投資戦略・プロセス、開示の状況等について調査を実施した上で、ESG投信を取り扱う資産運用会社に対する期待が取りまとめられています。

3. ESG投信の状況

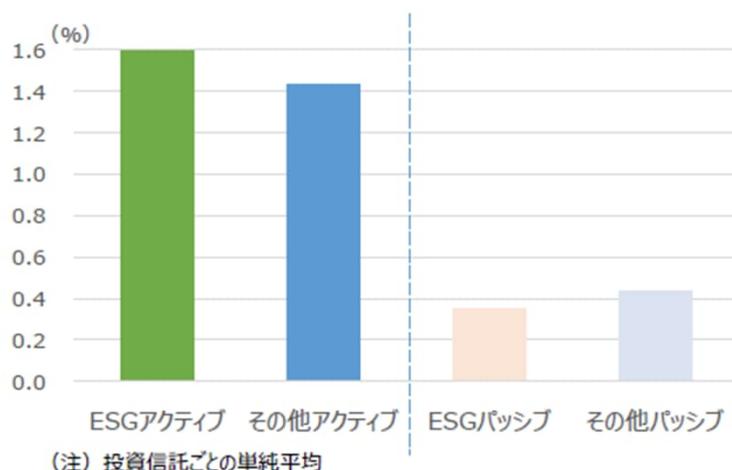
ESG投信の新規設定本数は増加傾向にあり、2021年は96本(アクティブファンド74本、パッシブファンド22本)であり、前年(41本)から2倍強の伸びとなっています。

純資産総額が1,000億円を超えているESG投信(2021年10月末時点)は225本中7本(約3%)で、いずれもアクティブファンドであり、この上位7本で全体の純資産総額の50%を占め、一部のESG投信に投資資金が集中している傾向が見られます。

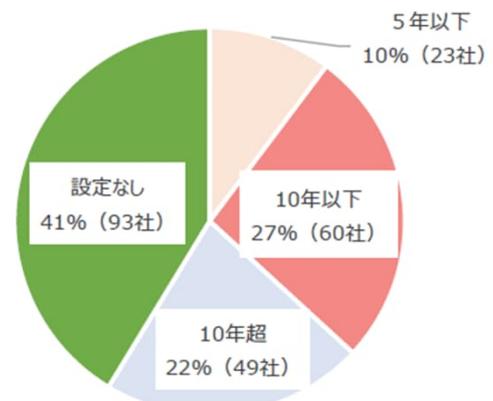
平均信託報酬率を見ると、アクティブファンドにおいてはESG投信の方がその他投信よりも高くなっていますが、これは、より運用プロセスにおいてコストがかかることを反映したものであると考えられます。一方、パッシブファンドにおいては、ESG投信の方が低い結果となっており、全体としてパッシブファンドの低コスト化が進む中で、ESG投信の多くが最近設定されたものであることが要因であると考えられます(【図4】参照)。

償還期限として10年以下の期間を設定しているESG投信は全体の37%を占めていますが(【図5】参照)、ESG投信であれば中長期的な視点が求められることに照らして、償還期限の設定が短いものについては、顧客に対して合理的な理由を説明する必要があるとしています。

【図4】 ESG投信とその他投信の信託報酬の比較



【図5】 償還期限までの期間別割合

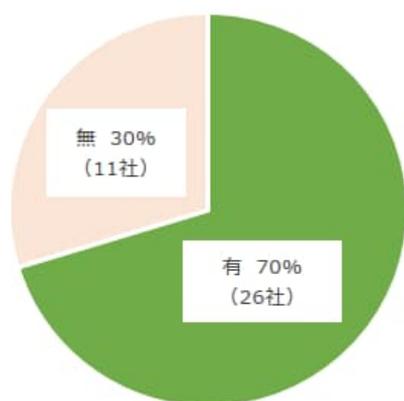


4. 各資産運用会社における取組状況

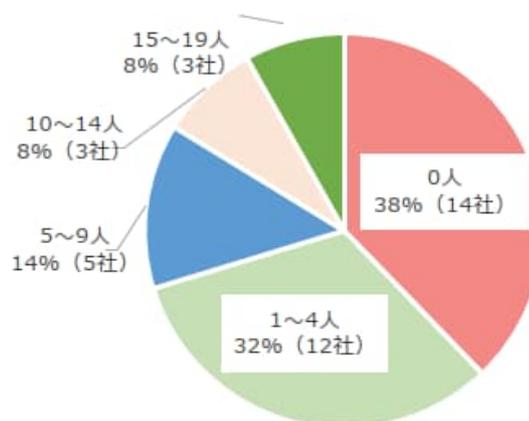
(1) 組織体制

ESG/サステナブル投資に関連する組織体制は名称も含め多種多様であり、一部の資産運用会社においてはESG専門部署・チームがあっても全員が他部署と兼務、専門部署・チームが無い、ESG専門人材はいない等、ESG投資を実施するための実効的な体制整備が必要な例も見られると指摘されています(【図6】【図7】参照)。

【図6】 ESG専門部署・チームの有無



【図7】 ESG専門人材*の有無



* ESG専門人材は、90%以上の時間をESG関連業務に費やす専任スタッフと定義

(2) ESGインテグレーション

約7割の資産運用会社が、ESG投資において将来の企業価値を左右する重要なESG要素の特定に努めており、また、広範囲に及ぶESG要素を包括的に分析することは困難としてあらかじめ候補をリスト化(マテリアリティマップの策定)し、分析を進めている例も見られています。また、約8割の資産運用会社が、ESG評価を行う際に自社ESGスコアを活用しているものの、その設計は、ESG評価・データ提供機関の活用方法、評価項目数、配点、業種別のウェイト付け等において、多種多様とされています。

企業価値に影響を与える潜在的な事業機会・リスクを効果的に分析・把握するため、ファンドマネージャーの属人的な判断のみに委ねず、組織としての一貫性や継続性が確保された体系的な対応を進めていくべきと指摘されています。

(3) ESG評価・データ提供機関

ESG要素が多岐にわたることや、必要なデータに関する企業開示が不十分であるため推計値に依らざるを得ないこと等の事情から、多くの資産運用会社において複数のESG評価・データ提供機関が活用されています。

各ESG評価・データ提供機関において、評価手法の透明性やデータの質等の課題が指摘されていることを踏まえ、利用する資産運用会社としてもESG評価・データ提供機関に対して適切な検証を行うべきであり、また、自社のESGに関する取組みを情報発信(サステナビリティレポート等の活用)する中で、ESG評価・データ提供機関の利用状況や検証状況について説明・開示すべきであるとされています。

(4) 開示

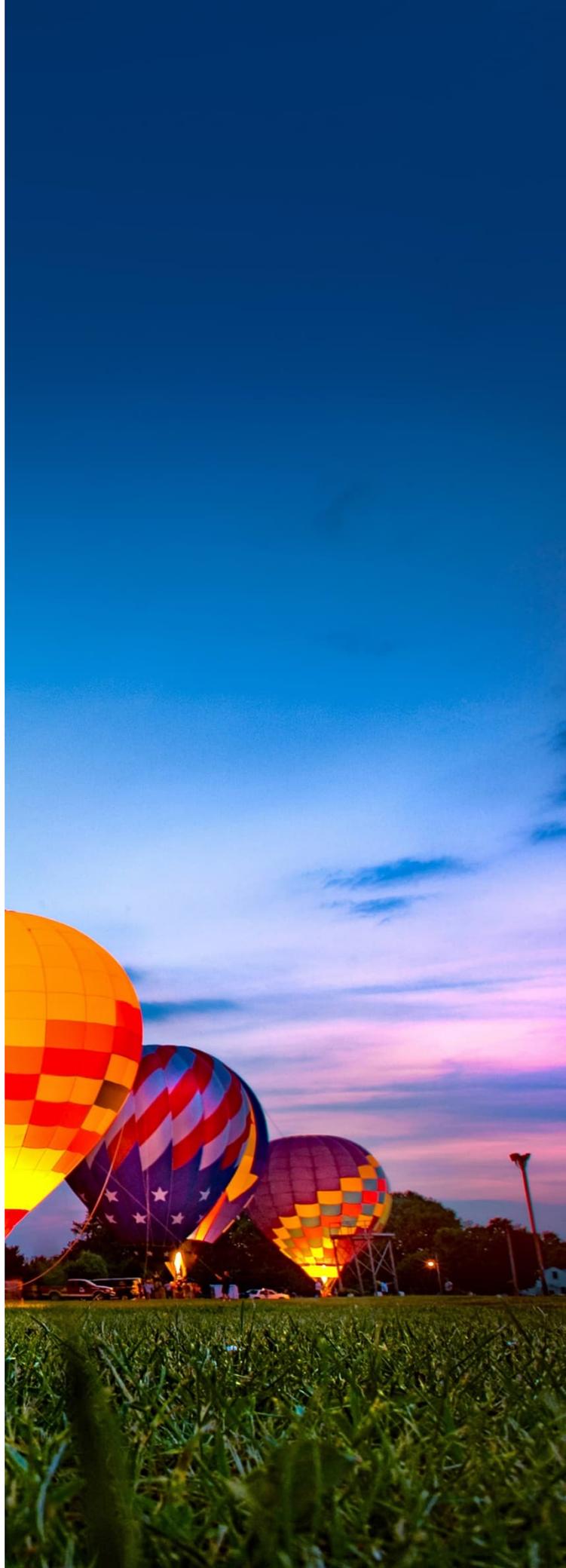
多くのESG投信において、目論見書上、運用プロセスにおけるESG要素の考慮方法に関する記載が抽象的であり、また、運用状況や投資銘柄に対する評価については、月報や運用報告書において、投信への組入上位10銘柄のESGに関連する取組みを簡潔に記載する程度の内容となっていることから、顧客が投資商品の内容を誤解することなく正しく理解し、他の商品と比較する等して適切な投資判断を行えるよう、運用プロセスの実態に即した一貫性のある形で、適切な情報提供や開示を積極的に進めるべきとされています。

(5) 外部委託

調査対象としたESG投信のうち、約7割が運用の全部又は一部を外部へ委託しているものの、一部の資産運用会社では外部委託先の運用実態を十分に把握していないと思われる例が見られることから、受託者責任を果たす観点で、自社運用と同様に運用体制、運用戦略、運用実績等について、外部委託先に対して適切な頻度と深度で確認・把握するべきとされています。

【EY Viewpoint】

- 資産運用業高度化プログレスレポート2022では、昨年度のレポートに比して、適切なガバナンス体制の確立の重要性が指摘されています。
- 近年増加しているESG投信に関するグリーンウォッシュ問題への対応として、ESG投信に関する調査・分析や資産運用会社に対する期待が今回追加されたことで、今後ますますESG投信に対する取組みの改善・向上が求められるものと考えられます。
- 資産運用会社には、引き続き、顧客利益最優先の業務運営と運用力の強化が期待されています。





【コラム】 オルタナティブ投資の世界の現状と日本の課題 ～Global Alternative Fund Survey 2021～

概要

EYでは毎年「Global Alternative Fund Survey」と題し、世界でオルタナティブ投資運用を手掛けるファンドマネージャーや機関投資家を対象にサーベイを実施しております。最新のサーベイ結果は2021年の11月に公表いたしました。2022年3月17日(木)にEYのwavespace*を利用したWebinar形式で、このサーベイ結果についてその要旨を解説させていただき、世界のオルタナティブ投資の潮流を御紹介させていただきました。

また、サーベイ結果の解説に加えて、外部から専門家をお招きし、パネル・ディスカッション形式で日本におけるオルタナティブ投資を取り巻く課題について意見を交換させていただきましたので、その結果を報告させていただきます。

* EY wavespaceはEYがグローバルに擁するイノベーションハブであり、各主要都市においてそれぞれ異なる専門分野を持っています。

Global Alternative Fund Survey 2021の解説

ブルース・ディーナー(EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社 ストラテジー・アンド・コンサルティングアソシエートパートナー)より、サーベイの概要について説明いたしました。

今回のサーベイへの参加者は合計で264社、その内オルタナティブファンドマネージャーは210社(うち107社はヘッジファンド、103社はプライベート・エクイティ)、機関投資家は54社に上りました。ファンドマネージャーについては地域別に集計すると、北米から138社、欧州から45社、アジアからは27社になります。

サーベイの質問項目及びその結果の概略は以下の通りです。

1. 投資性向(リターン、バリュー、アロケーション)

- オルタナティブ投資に対する機関投資家の投資価値に対する意識: 期待どおり51%、ほとんど変わらない45%
- ヘッジファンドのパフォーマンスは改善傾向、プライベート・エクイティのパフォーマンスは従来より良好
- 資金の配分割合: ヘッジファンド28%、プライベート・エクイティ/ベンチャー・キャピタル27%、不動産24%、その他(インフラ含む)21%
- ファンドマネージャーは機関投資家に留まらずリテールからの資金調達を増やしたいか: YES 45%、NO 51%
- ファンドマネージャーは暗号関連資産に投資しているか: YES 7%、NO 93%
- ファンドマネージャーや機関投資家は暗号関連資産への投資を今後増やしたいか: ヘッジファンド26%、プライベート・エクイティ5%、機関投資家22%
- 過去1年間にSPAC関連証券に投資したか: ヘッジファンド35%、プライベート・エクイティ21%



Global Alternative Fund Survey 2021の解説(つづき)

2. 人材マネジメントとDEI(多様性、公平性、包括性)

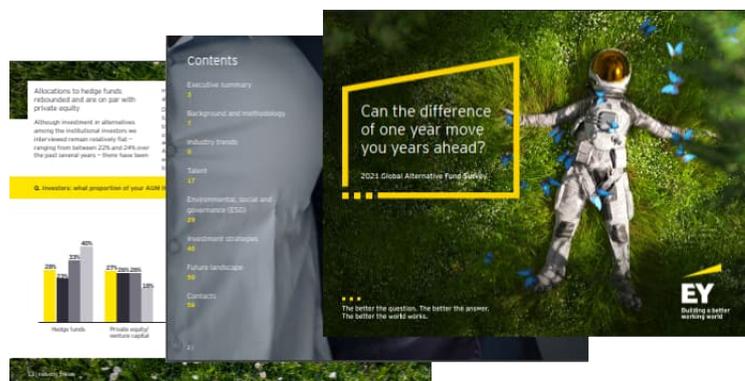
- ファンドマネージャーにおける人材マネジメントの優先事項
 ヘッジファンド: 優秀な人材の確保75%、柔軟な働き方の導入62%、DEI56%
 プライベート・エクイティ: 優秀な人材の確保81%、DEI74%、柔軟な働き方の導入50%
- ハイブリッドワークモデル(在宅勤務併用等)は継続するか: 一時的24%、永続的76%
- ファンドマネージャーの経営層はDEI対策を講じているか: 公式に対応40%、非公式に対応33%、未対応21%
- ファンドマネージャーと機関投資家にとってのDEIにおける重要要素
 ファンドマネージャー: DEIに関するトレーニング47%、DEIに関する組織体の創設42%、昇格に対する経営層の意識改革34%
 機関投資家: DEIに関するトレーニング53%、DEIに関するインタビューに基づく新規雇用42%、DEIに関する組織体の創設37%
- DEIに関する取組みを強化しているか: ヘッジファンド58%、プライベート・エクイティ70%、機関投資家65%
- ファンドマネージャーのDEIに対する取組みが機関投資家の投資判断に影響を与えているか: 非常に与えている11%、普通に与えている34%、与えていない55%

3. ESG投資

- ファンドマネージャーにおけるESG方針の欠如による機関投資家の投資行動: 投資しない20%、ESG方針採用の要求: 19%、投資行動に影響しない61%
- ファンドマネージャーは第三者(ベンダー)のESG情報を利用しているか: 利用している40%、利用していない49%、不明11%
- 機関投資家は現在ESG投資を行っているか: 行っている39%
- 機関投資家はどの様なESG商品に投資しているか、または投資する予定か: 社会的責任投資37%、何らかのESG関連に部分的に投資するファンド33%、インパクト投資28%

4. まとめ

- オルタナティブ投資からのパフォーマンスは現在たいへん良好であり将来も期待できる
- ビジネスを拡大するためにファンドマネージャーはウェルス・マネジメント(個人投資家)の領域を注目している
- ESGとDEIは重要なアジェンダである一方、数多くのチャレンジもあるため克服していくことが優先課題である





パネル・ディスカッションーオルタナティブ投資の世界の現状と日本の課題

本Webinarの後半は、外部有識者2名(プライベート・エクイティの代表者)とデビッド・ニコルズ(EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社 EYパルテノン エグゼクティブアドバイザー)をパネリスト、田村晃一(EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社 ストラテジー・アンド・トランザクション シニアアドバイザー)をモデレーターとして、主題のテーマでパネルディスカッションを実施しました。

■ ディスカッション内容

1. デビッド・ニコルズの見解

- 世界から見た日本市場の魅力

グローバルのメジャープレイヤーは分散投資を行っており、市場規模やその安定性、規制等を総合的に勘案して投資しているが、昨今の地政学的リスクも考慮に入れた場合、日本市場は相対的にたいへん魅力のある市場ではないか。

- これまでの、そしてこれからのオルタナティブ投資

20年前は機関投資家ですらFOF経由での投資を細々と実施していた程度であり、ロックアップ(新規公開等に当たり、株式の公開や売り出し後の一定期間、市場で持ち株を売却しない契約のこと)やキャピタルコール(ファンドが投資資金の払い込みを投資家に要求すること)にも馴染みがなかった。現在では、FOF経由ではなくLPとして直接投資している。また、ロックアップを伴う流動性のないところにも投資しており、これから10年間は、リテール市場(富裕層向け)、暗号資産やSPACを利用したオルタナティブ投資が増えていくだろう。

2. 有識者の見解

(1) プライベート・エクイティのこれまでの20年

日本における過去20年間のプライベート・エクイティ(以下、「PE」という。)の歴史には様々な浮き沈みがあったが、やっとまっとうな成長路線に入って来たという認識である。

まだPEの歴史が浅い2000年代初めは、日系の大手先や外資系のリップルウッド、カーライルくらいしか活動していない中、日本におけるPEセクターにおけるエポックメイキングな出来事はリップルウッドによる新生銀行の買収であった。これを契機に海外のプレイヤーが日本に押し寄せ、多少の無理をしても投資先を探して投資している中で起こった事件がリーマンショックである。その後、日本よりも成長著しい中国市場の方が魅力的になり、投資資金も中国に向かうこととなった。

ただし、日本においてもここ5年くらいは、PEを有効活用した事業承継案件を中心に、コンスタントに市場は成長している。GDP比での市場規模はまだ米英に劣るが徐々に成長しており、日本のミッドキャップ(中堅公開企業)の数は世界一である。

現在は、リーマンショック後の2008年から2010年までの厳しい状況とは異なり、安定したリターンを生んでいる。また、これまでの経験により、PEの情報収集能力、スキル、投資哲学等は進化している。

過去の数々の失敗を繰り返して今生き残ったメンバーが頑張っており、PEセクターは10年前とは隔世の感があり、安定したインダストリーになっている。



パネル・ディスカッションーオルタナティブ投資の世界の現状と日本の課題(つづき)

(2) PEのこれからの10年(地政学的リスクを踏まえて)

コロナ禍においても投資先のバリューを上げることが命題であることに何ら変わりはない。

日本の会社(投資先)の判断は遅いが欧米は早い。Postコロナ、Withコロナの中で生き残るために様々なアクションを起こすことが必要である。

日本のPEセクターにおけるチャレンジとしては、以下の2項目が挙げられる。

① 事業承継に対する変化

後継者難に悩んでいる日本の中小企業数は膨大であり、そこに事業チャンスがある。

事業承継を考えるにはまだ早い若い年代30~40代において、IPOはPEと組んで進めると上手くいくという考えが増えている。

② PEが活躍するセクターや事業の変化

コロナ禍でリスクを取れる存在としてのPEの存在価値が上がっている。

ゴーストレストラン(客席を持たないデリバリー専門店)への投資や、コロナ禍の逆張りとしてマッサージ店やスポーツジム、ブライダル等、コロナ禍では経営が厳しい業態であっても、コロナが終了すれば健康志向の高まりで経営状況が上向くと予想される業態への投資を行っている。

(3) 人材確保、育成

PEセクターを取り巻く人材といえば、ファンドマネージャーと投資先(経営管理者)の2者が挙げられる。

PE側についていえば、人財だけがアセットであるPEビジネスにおいて、どうやってスキルと経験を積み、投資テーマを選定し、投資先とのリレーションを構築して経営者に信頼してもらえるかは非常に重要なテーマである。基本的にはPE内部で育成し、長くリテンションした上で、結果を残してもらうことに尽きる。

投資先の経営者については、欧米等と異なり日本の場合には年齢層が相対的に高く、失敗が許されないという環境の中で、欧米の様にIPOを生涯で2、3サイクル実行するのは難しい。本来は、何度も経験して徐々にステップアップアップしていくことが望ましい。日本においては、まだまだタレント不足という実感である。但し、何らかの契機境に一旦上手く行けば、日本のPE市場も加速する可能性はある。

(4) ESGによるインパクト

ここ2、3年においてESGは非常に重要なテーマとなっており、投資先の選定もESGデータで分析する機会が増えている。ESGとリターンについては必ずしも正比例はしないが、ESGを追うあまり明らかにリターンが見込めないならば投資はしない。一方で、解決可能な問題であれば支援を検討することになっている。

また、ESGという観点からは、リターンだけではなく信頼される投資活動も重要であり、雇用の創出(女性活躍)も非常に重要なテーマと捉えている。

(EY新日本有限責任監査法人 金融事業部 WAMセクター 北濱 聡)

EY Wealth & Asset Management Thought Leadership



[国際的なサステナビリティ開示の動向とは—経済産業省の『非財務情報の開示指針研究会』中間報告』から分析](#)

経済産業省の本報告では、企業の情報開示における非財務情報への関心の高まりを背景としたサステナビリティ関連情報開示における国際的な動向や個別分野における議論（気候関連情報、人的資本情報）を整理しています。

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】

<https://www.facebook.com/EYJapanOfficial/>

【Twitter】

https://twitter.com/Japan_EY

【LinkedIn】

<https://www.linkedin.com/company/ernstandyoung/> *

【YouTube】

<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。**

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

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](https://www.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](https://www.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](https://www.ey.com/ja_jp)をご覧ください。

© 2022 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](https://www.ey.com/ja_jp)