

ワークショップ「社会的責任投資とコーポレート・ガバナンス」

年金基金の受託者責任とガバナンス機能

若園 智明（日本証券経済研究所）

わが国家計が保有する金融資産は、2004年12月末時点で約1,424.5兆円（日本銀行資金循環勘定）に上っている。家計が保有する金融資産の内訳の特徴として、近年は「保険・年金」が占める比率が上昇していることが挙げられる。これは、わが国家計の高齢化の進展を反映した結果であろう。老後生活への不安をもたらす公的年金制度の財政悪化問題と相まって、老後生活の伸長は、家計の貯蓄目的として「老後の生活資金」の相対的な地位を上げている。家計の老後生活を支える年金資金の運用を委託された年金基金にとって、受託者責任の遂行は今後益々重要になると思われる。

主要な先進国でも、年金基金の受託者責任は重要視されている。年金基金の受託者責任の遂行は、世界的な潮流であると言えよう。特にわが国では、近年の株式持ち合い構造が解消に向かったことにより、長期運用を行う機関投資家として、年金基金のガバナンス機能への期待が高まっている。受託者責任を背景としたガバナンス機能の充実は喫緊の課題となっている。年金資金運用基金や厚生年金基金連合会に代表される年金基金は、2001年以降相次いで、独自のガバナンス原則の公表や、自家運用や外部機関へ運用を委託する際の受託者責任の明確化を行っている。その行動は、2001年移行急速に変化している。

これまで、わが国の機関投資家のガバナンス機能と、運用先である企業の価値や株価パフォーマンスとの関連を実証的に分析した先行研究では、機関投資家の行動がもたらす効果はほとんど報告されていない。しかしながら、先行研究が対象とした観察期間は、上記の年金基金の行動変化が起きる以前であるため、近年、その効果が有効となっている可能性がある。本分析では、観察期間を1999年から2004年とし、個別企業のミクロ・データを用いたパネル分析を行うことで、わが国の年金基金のガバナンス機能の有効性が近年変化しているかを検証する。

本報告要旨執筆時では、実証分析にまで至っていないが、本報告の分析結果は、年金基金のガバナンス機能の有効性の検討に貢献が出来ると思われる。特に、年金基金の運用において、パッシブ運用の比率が高まりつつあるが、パッシブ運用と受託者責任のあり方を検討する際にも、本報告の分析は重要となると思われる。