

I C G N 『機関投資家の責任原則』と 日本の課題



2007年6月1日

金融審議会

「わが国金融・資本市場の国際化に関する
スタディ・グループ」

報告者 鹿毛雄二

(企業年金連合会常務理事)

I C G Nとは？



- ⌘ International Corporate Governance Network
- ⌘ コーポレート・ガバナンス改善・推進を目的とした民間非営利団体
- ⌘ 38ヶ国から400を超える機関投資家・規制当局・学者・弁護士・コンサルタントなど関連団体・個人が参加、合計資産額10兆ドル
- ⌘ 設立：1995年、本部：ロンドン、
会長：マーク・アンソン（ハーミズ社長）

I C G N

『機関投資家の責任原則』の特徴

- ⌘ 対象年金・保険・投信等、多数の加入従業員・契約者・投資家等の資金をプールした投資組織
- ⌘ 機関投資家を最終受益者の「代理人」と位置づけ
 - ⊡ 「エージェンシー問題」「受託者責任」に注目
 - ⊡ 監督と執行機能の明確な分離・透明性確保主張
- ⌘ 投資先企業に対するガバナンスに加え、機関投資家自身のガバナンスにも焦点
- ⌘ 株式保有独特の、企業経営への影響力に伴う責任を強調

『責任原則』概要－1

機関投資家自身のガバナンス

- ⌘ 有効な管理・監督機能整備＝ガバニング・ボード
 - ☑ 受益者利益最優先の政策策定
そうした意思決定・運営が行われている事の監督
 - ☑ ボードメンバー選任基準・プロセス開示
- ⌘ 透明性確保と説明責任
 - ☑ 受益者に対する責任
- ⌘ 利益相反の認識と管理
 - ☑ 受益者と制度運営主体・代理人との利益相反
- ⌘ 適切な専門機能の確保

『責任原則』概要－2

投資先企業に対するガバナンス

⌘ <前提・正当性>

- ⊠優れたコーポレート・ガバナンスは企業の的確な意思決定とリスク管理をサポート、長期的企業価値創造に貢献
- ⊠個別事情を考慮、企業との信頼関係形成
- ⊠機関投資家としての責任ある行動必要

⌘ 一貫した方針に基づく株主権行使

⌘ 適宜投資先企業との直接対話

⌘ 議決権行使

⌘ 投資先企業に対するガバナンス上の懸念表明

ICGN『責任原則』留意点

- ⌘ 大前提、受益者保護強調に意義
- ⌘ 年金・保険・投信それぞれ事業主体と受益者の権利関係に 個別の法体系
 - ⊠ 制度運営・事業主体のガバナンスと受益者保護のバランス考慮必要
- ⌘ 個別の「受託者責任」概念の明確化・共有必要
 - ⊠ 「受託者責任」はFiduciary Dutyを年金法制に輸入
 - ⊠ 本来の内容は様々な専門家に対する『受益者保護責任』
 - ⊠ Duty of Loyalty, Care(=Prudent expert rule)
 - ⊠ 米国ではエリサ法により企業年金に導入
 - ⊠ わが国でも年金に加え、金商法でも忠実義務・注意義務を導入
どこが違うか?
 - ⊠ 組織に対する忠実義務＝受益者の権利は弱い
 - ⊠ 弱い受益者は保護の対象 機関投資家の保護は？

わが国「機関投資家の質の向上」の課題－1

運用能力向上の前提条件

⌘ ファンド全体の運用成績は資産配分方針次第

- ☑ 理論的には、リスクを高めるほど長期的には高いリターン
- ☑ 企業年金は企業会計上、公的年金は制度上、リスクテイクに強い制約
- ☑ →理事会等がローリスク・ローリターンの資産配分、投資方針策定
- ☑ →低利回りは必然的結果 運用技術・対象の問題は二の次

⌘ 日本株＝日本企業の低収益性も低い運用成果の背景

⌘ 資産運用は本質的に先行投資型事業

- ☑ 現場の運用能力の差は、株主・経営陣の戦略・コミットメントの差
- ☑ 高度の運用力に対する需要が供給を生み出す側面
- ☑ 日本人も外資系等で活躍
- ☑ 実績主義の処遇体系の差＝給与・ボーナスは問題の一部

日本の株式市場－英米との比較

	GDP比率	時価総額 比率	銘柄数	PER
日本	13.2%	10.9%	382	19.9
イギリス	6.6%	11.3%	158	13.3
アメリカ	36.2%	47.8%	621	17.3

1. M S C I 世界先進国株式指数採用 2 3 ヶ国中の比率
2. 時価総額比率は浮動株調整後
3. 2 0 0 7 年 3 月 末 現 在
4. 資料 : M S C I

「機関投資家の質の向上」への課題－2

機関投資家自身のガバナンスの問題

⌘ 公的年金ガバナンスの課題

- ⊡ ガバナンス体制の抜本的見直し
 - ⊡ 管理監督と執行の明確な分離
 - ⊡ 少子高齢化・国民負担軽減も意識、「運用益」も考慮した政策決定の仕組み、有効な管理・監督機能の検討
 - ⊡ 「独立行政法人」組織の限界
- ⊡ 運用評価は長期で、短期的には結果でなくプロセスで
- ⊡ 専門機能確保

⌘ 企業年金における会計基準の制約

⌘ 保険・投信における受益者保護