

社会と年金資産運用

—リスクマネー供給機能を促す制度とは—

石田 英和 CMA

目 次

1. はじめに—分析の視点—
2. インベストメントチェーンと年金資産
3. スチュワードシップの担い手
4. 運用実績開示と長期リターンランキング
5. おわりに—DBはオワコンか?—

企業年金の資産運用は、国のインベストメントチェーンの中で持続的成長を促し高い投資リターンを獲得すること、すなわちスチュワードシップを発揮することが期待されている。プライベートエクイティや株式アクティブ運用といった期待リターンの高い運用がスチュワードシップ・コードの担い手であることを説明し、機能構造ファイナンス理論から、そのような運用が広がるためには運用実績が開示されることが重要であることを指摘する。

1. はじめに—分析の視点—

最近「新しい資本主義」や「資産運用立国」といった政策が提唱され、企業年金の資産運用が経済成長を支えることが社会から期待されている。企業年金は、高度な運用手法に取り組んで資本市場を活性化する役割を果たすべきだとの主張も聞かれる。以前は、年金運用がギャンブルと同一視されることも多かったので隔世の感がある。リスクを取ってリターンを上げることで社会に貢献できるのなら、運用関係者は大きなやりがいを感じていることだろう。ところが、様々な要因が重な

って、企業年金はリスク回避的な「運用しない運用」が定着している。企業の持続的成長にコミットするはずのスチュワードシップ・コードについても企業年金の受け入れは低調である。社会からの期待が大きい割には、企業年金は持続的成長にも高い投資リターンにも興味がないようにみえる。

年金運用は、どの程度社会からの要請に応えるべきだろうか？ 政府はどの程度介入すべきなのだろうか？ この議論は、よって立つ理論や立場によって主張が異なり、容易に結論を出すことができない。市場の効率性を信じ、コストの低いパッシブ運用を是とする者は、政府の介入に懐疑的



石田 英和 (いしだ ひでかず)

システム2(株)代表取締役。レオス・キャピタルワークス(株)顧問。FinCity.Tokyo(東京国際金融機構)EMPスペシャルアドバイザー。1990年大阪ガス入社。1995年スタンフォード大学MBA修了。大阪ガス企業年金のインベストメントオフィサーとして年金資産運用を担当。2016年3月同社を退社後、システム2(株)を設立。2020年京都大学経営管理大学院教育部後期博士課程修了。京都大学博士(経営科学)。主な訳書に、『イェール大学流投資戦略』(デビッド・スウェンセン著、パンローリング、2021年、共訳)がある。