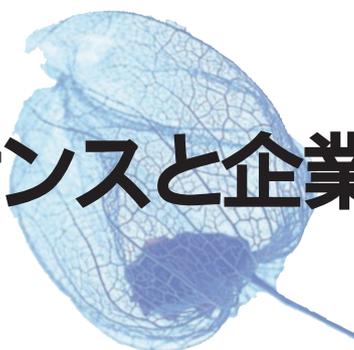


## 北野信太郎

マーサー ジャパン株式会社  
シニア・アクチュアリー  
英国アクチュアリー会正会員

# 年金ガバナンスと企業価値の向上



二〇〇七年の施行を受け、二〇〇八年からいよいよ日本版SOX法が本格的に導入される。日本版SOX法の内容を見て、コーポレート・ガバナンスというのは企業監査の体制強化だと考える人がいるかもしれないが、そうではなく、日本版SOXで求められていることはガバナンスを円滑に行うための枠組み作り過ぎない。真のコーポレート・ガバナンスとは、企業に対する全ての利害関係者（ステークホルダー）との関係を踏まえた上で、リスク管理体制および内部管理体制を構築するということである。主なステークホルダーとは株主や経営陣などだが、それ以外のステークホルダーとの関係も考慮しつつ、かつ前述のような体制を敷くということが、ひいては企業価値を高め、株主の長期的な利益にもつながるということである。

従業員もまた企業を構築する重要なステークホルダーの一員であり、とりわけ退職年金制度のように長期にわたり大きな財務的影響のある制度に関しては、財務関係者の間では非常に関心が高い。海外では自身の市場価値の何倍もある年金制度を抱える企業も珍しくない。本稿では最近よく聞かれるようになった年金ガバナンスの考え方や海外の事例を紹介するとともに、積極的なガバナンス体制の構築が財務的な観点からどのように企業価値の向上に結びつくのかを考えたい。

### 年金ガバナンス

企業にとって従業員へ退職金制度を提供することは出費であり、同時に投資でもある。投資であるからには、まず制度を運営するにあつての明確な目標をもち、それに対するリスク管理と投資パフォーマンスを理解する必要がある。財務上の観点から見ると、年金ガバナンスの対象となるのは、大きく分けて以下の四つの項目である。

- 一・資産積立。積立基準の枠組みを理解することで、会社の将来のキャッシュフローに対する影響を把握する。
- 二・資産運用。前項の積立資産がどのように運用されているのか、またその投資方針の結果、どのようなリスクを内包しているのかを理解し、適切な対処策を考える。
- 三・制度設計。現行制度の内容を把握することはもちろんだが、制度の内容が財務上、そして人事上の目標を達成する上で、果たして最適な設計となっているか考える。
- 四・会計上の観点。連結ベースで考えた場合、子会社の年金制度等の影響も本社の会計報告書にさまざまな影響を与える。さらに二〇〇八年に予定されている退職金会計の国際会計基準へのコンバージェンスなどの影響を把握する。

ざっと挙げてみたが如何だろうか。年金ガバナンスの考え方は、このような企業年金を取

り巻くビジネス・イシューに対し、他の事業と同じようにリスク管理および内部統制を構築し、株主をはじめとするステーク・ホルダーに対する説明責任を全うすることを目的としている。そのような体制作りのアプローチはさまざまだし、「これが正しい」というガバナンス体制というものも存在しないだろう。なぜなら、同業者であってもA社とB社では企業文化も違うだろうし、歩んできた歴史も違うからだ。

ただ、そうはいつても有効なガバナンス体制の構築にあたって共通する部分は当然あり、マーサーでも年金ガバナンス体制の構築のお手伝いをさせていただく際には、次のような点を考慮すべき、とアドバイスをしている。

- 一 意思決定体系の整備。年金制度に関する意思決定機関を一本化する。
- 二 決定事項を円滑に実行に移すためのインフラ整備。これは大きく分けて二つの要素に分かれる。
- 規約などの書類を一括管理、更に退職金運営(投資方針など)に関する方針を明文化
- 適切な責任所在の明確化とコンプライアンスの徹底

三 運営体制のモニタリング。ガバナンス体制とは、経営陣の意思を徹底させるだけの、いわゆる「トップ・ダウン」のみを目指したものではなく、現場や子会社などの状況や意見をトップへ反映させる「ボトム・アップ」も同時に行う枠組みとすべきである。具体的には、

● 定期的なアップデートや担当者のミーティングなどで、情報を収集するチャンネルを設ける。

● トップ・ダウンとのバランスのとれた意思伝達体系を構築する。

## 年金ガバナンスの成果

前述のような年金ガバナンス体制は日本版SOX法などの導入により、もはや「あればいいもの」ではなく、「なくてはならないもの」となりつつある。では年金ガバナンスの導入は単なる「必要経費」なのだろうか。

結論からいうと、効果的な年金ガバナンスが株価に与える影響は少なくないといえる。

例えば格付けである。米国SOX法導入の背景にあるのがエンロンやワールドコム企業倫理やガバナンス体系の欠如への反省に基づいているのは周知のとおりだが、格付け機関(例えばS&Pやフィッチ・レーティングス)なども効果的なガバナンス体系が信用リスクに与える影響をモデル化している。退職金関係の債務が格付けに反映されるようになったのは会計基準の変更によるところが大きい。この傾向は「退職金債務をいかに管理していくか」という企業の姿勢、すなわち年金ガバナンスへの取り組みまで考えるようになったということだろう。

さらには直接的な影響も幾つか考えられる。意思決定を一本化して行うことにより、より効果的な意思の疎通が図れるし、子会社の退

職金が予想に反して高すぎる、などという事態も避けることができる。さらに資産管理や運用に対する意思決定を一括で行うこと、スケール・メリットも見逃せない。

海外の事例でいうと米光学機器大手のC社が挙げられる。C社はSOX法導入に伴い、社内の情報管理にITを積極的に導入し、効率化と社内監査体制を実現した。それにより、退職金制度を含む過去の会計計算結果に重大なミスが判明した。退職金制度のミスは、加入者の推移を正確に把握していなかったためであり、仮にその時点で適切な情報管理体制が敷かれていれば防げた可能性はある。結果、C社はそれ以前の会計結果を再計算し直したばかりか、その後の業績悪化もあり、同社の格付けはジャンク債まで落ち込んだ。ガバナンス体制を充実させたことにより、一時的にはこのような状況を招いたものの、長期的に見ればどちらがステークホルダーの利益に沿ったかは明白であろう。

最後に、大企業にとっては、海外のガバナンスにも目を向けなくてはなるまい。マーサーが二〇〇六年に行った調査によると既に海外のグローバル企業の約九六%が何らかの海外向け年金管理ポリシーをもっていると答えている。日本でも幾つかの企業では既にグローバル年金管理委員会といったシステムを導入しているが、海外進出している企業数に比べ、はるかに少ない。海外も含めて、年金制度のガバナンスに真剣に取り組んではじめて、真のガバナンス体制を敷いたといえるのではないだろうか。