

北野信太郎

マーサー ジャパン株式会社
年金・財務リスクコンサルティング
プリンシパル、チーフ・アクチュアリー



グローバル企業のための 年金ガバナンス

「グローバル年金ガバナンス」に関する解説をお届けする本シリーズ、本稿はその第一部として、CFO諸氏にとっての「年金ガバナンス」のもつ意味と、CFOとしてさまざまな年金関連の課題にどう対処すべきかの道案内を行う。

年金リスクと どのように対峙すべきか？

CFOの役割とは、財務管理に関する専門性に基づき、有限な経営資源の投資判断など、適切な経営判断を下すことである。とかく部分最適に陥りがちな部門あるいはプロジェクトごとの投資判断をできるだけ排除し、適切な全体予算の構築ならびに調達、リスク・バジェットリング、そして実績のモニタリングまでこなすことが要求される、企業経営における司令塔ともいえる存在である。

企業年金に関しても同様の視点が要求される。なぜだろうか？

企業年金とは、長期資金を投入し、そのリターンとして従業員の士気を高め、労に報い、結果として長期的な企業業績の向上に資するものだからである。コストに見合う十分なリターンが得られるように制度設計されなければならないし、効果測定としてのモニタリングも必要だ。また、コストが固定されているわけではなく、将来大きなコストが生じるリスクも内包しているため、リスク管理も欠かせ

ない。

ただ、企業によっては年金制度の持つリスクは相対的に小さく、優先順位は低いかもしれない。そこで、CFOにとってまず重要なのは、必要最低限の年金ガバナンスを行うことで、自身の企業の持つ年金制度のリスクを相対的に他の事業等と比較して評価し、「より精緻なガバナンスを必要とするかどうか」を判断することだ。もし仮に自社の年金債務へのエクスポージャーが他社のそれより格段に小さいのであれば、小さいリスクに大きな手間をかける必要もなく、忙しいCFOの読者諸氏も他にやるべきことがたくさんあるだろう。

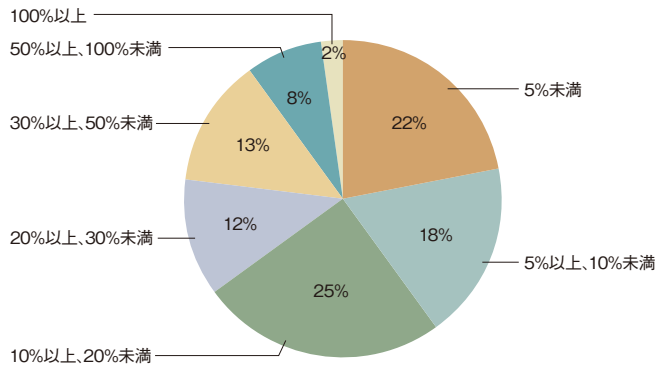
CFOにとって必要最低限の 年金ガバナンス

CFOにとって、年金制度の潜在的リスクを把握しておくべき理由が、企業運営における予算・リスク・バジェットリング以外にもうひとつある。株主をはじめとした投資家、証券アナリストや格付け機関、そしてこれらに関連するIR対応だ。

ひとつ例を挙げよう。
次の表は、有価証券報告書など一般に公開されている情報を基に、マーサーで加工分析したものである。

このグラフは東証上場三、一六社の開示情報に基づいて、退職給付債務を自己資本で除した割合をまとめたものである。一〇%未満

●退職給付債務の自己資本比率



日経メディア・マーケティング株式会社「退職給付債務」関連データ・「主要財務」データ
平成21年4月期～平成22年3月期の各社決算期データに基づく

の企業も少なからず見られる一方で、三〇%以上の割合を持つ企業も四分の一近くある。全体の二%ほどの企業に至っては、自己資本の一〇〇%を超える年金制度を持つ。

企業規模の目安である自己資本と比して年金制度の割合が小さいのであれば、長時間の労力をかけて精査する必要もないだろうが、前記のように年金制度へのエクスポージャーが高い企業では、本業と同レベルか、場合によってはそれ以上に精練されたガバナンス体制をもって望むべきであろう。実際に、海外の証券アナリストや格付け機関などは、対象企業の評価に公開情報を含むさまざまな年金関連のデータを使用していると公表しているし、マーサーでも、年金コンサルティングを行

う上でクライアントの企業価値への影響を踏まえた視点が欠かせない。

ただし、実際に日本の企業の多くはこうした年金ガバナンスの有用性と重要性を認識しつつも、必要な体制を整えているところはきわめて少ないと感じる。その一方で、投資家のリスク管理体制に対する精査の目は深まりつつあり、年金のリスクについても「想定外」としている場合は、IRは厳しい応対を覚悟せざるを得ない時代となっている。

企業価値を向上させる 年金ガバナンス体制の構築

年金ガバナンス構築の手順は大まかに分けて以下の通りとなっている。

1. **【Identify】**各子会社・拠点の制度内容と財務リスクの把握
2. **【Develop】**効率的な意思決定機関の設立、運営ポリシーの策定
3. **【Implement】**アカウンタビリティの明確化、ポリシーの明文化と各ステークホルダーとの共有
4. **【Monitor】**情報共有チャネルの設立とモニタリング

ただし、ガバナンスの強度は企業によって大きく異なり、右記四項目全てを揃えた厳格なガバナンスを行う企業（特に米国系）がある一

方で、ポリシーまでは定めるが、運営については海外を含めた連結子会社に大枠で一任するケース（特に欧州系）も多々見られる。

日本ではどうか？

前述のとおり、適切なガバナンス体制を構築している会社は少ないが、現状はそもそもファースト・ステップとしての【Identify】のフェーズさえ明確に対応できているとは言いがたい。逆にCFOの読者諸氏に考えてみていただく。各連結子会社でどのような制度が運営されており、どのような財務リスクを内包しているか、ご存知だろうか？ また、ご存知でなければ、社内の誰かがそれらの情報を一括して把握できるように対処しているだろうか？

前段でも述べたとおり、CFOとしての最低限の役割は、全体として退職給付制度のリスクを把握し、二番目の【Develop】以降のガバナンスへと昇華させるか否かの判断である。このためには、ただ連結ベースでの退職給付債務の額がどれほどなのか把握するだけでは不十分で、連結対象となっている各関連会社でどのような制度を行って、どの程度のリスクを内包しているのかといった質問にしっかりと答えられる必要がある。その上で、「各会社の担当に運営・管理を一任」あるいは「本社から積極的に運営に関するポリシーを定義し、関与していく」などと方針を決めていくのが、年金リスクに対するCFOの本来あるべき姿ではないだろうか。