

「コーポレート・ガバナンス革命 企業年金の再構築」

ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス編集部(編)

ダイヤモンド社 1998年6月11日刊

1999年は年金制度見直しの年に当たっており、そのための見直し作業が年金審議会などを中心に進められている。議論の背景には、景気低迷の中で、年金資産の運用環境が悪化し、年金財政が悪化する一方で、少子・高齢化にともない、年金受給者が増え、年金保険料納付者が相対的に減少する中で、従来の賦課方式(修正積立方式)では、早晩、年金債務超過に陥ると予想されているということがある。この際、小手先の問題解決あるいは先送りではなく、企業年金の完全民営化、あるいは少なくとも、個人勘定に基づく確定拠出型年金の導入などの抜本的改革が望まれるところである。

本書は、一連の年金制度見直しの中で、ないがしろにされている側面ではあるが、今後の日本経済にとっては極めて重要な側面に光を当てている。それは、企業年金あるいはその運用機関が今後、コーポレート・ガバナンスの主体となっていくのではないかという点。また、企業年金は国際会計基準に照らした場合、企業財務の一部として勘案され、企業年金財務の悪化が、企業財務の悪化として、格付け機関や外部投資家から判断されるという意味で、企業経営の重要な構成要素となってくるという点である。

先ず、第一の点については、企業年金をコーポレート・ガバナンスの関点から見ると、(1)年金加入者の年金基金に対するガバナンス、(2)年金基金が受託者である機関投資家に行うガバナンス、(3)受託者の投資対象先企業に対するガバナンス、の三重構造になっていることがわかる。現実には、各段階で問題が生じている。特に、第一段階では年金加入者が専門性を備えた適切な年金基金理事が選出されていないのではないかという問題が生じている。第二段階の、年金基金の受託者に対するガバナンスは、いわゆるプルーデントマン・ルールに基づくと考えられている。すなわち、年金基金は年金加入者および年金受益者に対して忠実であることが求められ、また年金基金は事業の運営に対する深い思慮が必要とされている。我が国では、このようなプルーデントマン・ルールが確立されておらず、不十分にしか機能していない。第三段階に関しては、従来からの機関投資家である生保・信託は投資対象先企業に対するガバナンス意識は希薄であった。しかし、近年、企業年金分野に投資顧問の参入が認められて以来、外資系投資顧問の運用残高が急激に伸びている。これに危機感をもった生保・信託も投資先に対して厳しい分析をし、経営に不満がある場合には、株主総会において議決権を行使したり、さらにそれでも効果がなければ株式を容赦なく売却するという行動も辞さないところまで来ている。その結果、今後は、年金基金を中心にした機関投資家がコーポレート・ガバナンスの中心を担うようになると考えられる。

第二の企業財務と年金財務との統合については、国際会計基準の導入や金融ビッグバンの中で確実に、企業評価に年金ファクターが入ってくることを意味する。これま

での我が国の会計制度では企業年金は企業本体とは切り離して考え、企業財務諸表には影響を及ぼさないものとされてきた。また年金財務に関する情報開示も限定的なものに留まっている。しかし、今後は企業財務と企業年金は統合されたものとして取り扱われることになる。そのような状況の中で、企業年金の対応策を考えると次のようなものが指摘されている。(1)企業年金の現状を把握、(2)退職金と年金の位置づけの再検討、(3)効率的な資産運用、(4)退職給与引当金に対する損金算入限度額削減され、年金制度へシフトさせる、(5)確定拠出型年金の導入とそれに対応した税制の整備。

企業年金は企業の株価や信用格付けに影響を与え、企業価値に大きな変化をもたらすファクターになりつつある。今後、経営者は年金を負担と考えるのではなく、戦略的な手段かつ目標として積極的に対応していく必要がある。