

< ノート >

退職給付債務の状況と設備投資等への影響

年金研究所 佐々木 隆文

要 約

退職給付会計は2005年3月期で5回目の決算を迎えた。この間、資金繰り上の積立不足(未積立PBO)は2002年度(2003年3月期)には平均で株主資本の約27%の水準に達していたが、その後は代行返上等によるPBOの減少、株高による年金資産の増加から減少し、2004年度(2005年3月期)には株主資本の15%の水準にまで低下している。また、費用認識上の積立不足(未認識債務)の負担も大きく緩和されている。更には、フロー面においても、勤務費用、利息費用、未認識債務消却費用はいずれも2002年度以降減少しており、利益への負担も緩和しつつある。

以上のように、全体として積立不足の負担は緩和したが、積立不足負担に依然として企業間格差があることには注意を要する。2004年度においても、未積立PBOが株主資本の50%以上に達する企業は全体の1割弱に達する。また、このような負担は成熟企業よりも成長企業で大きくなっている。業種別に見ても、未積立PBO、未認識債務の負担に大きな格差がある他、これらの負担が大きい業種では高い割引率が選択される傾向があり、財務数値上の負担よりも実際の負担は大きい可能性がある。

積立不足は企業の資金繰りを圧迫し、設備投資の足枷となることが懸念されていたが、2002年度に積立不足負担がピークアウトするのと軌を一にして企業の設備投資は回復企業を辿っている。この背景には景気回復や内部資金の充実も影響していると考えられるが、全体として、積立不足が企業の投資行動に及ぼす悪影響は後退しつつあると捉えられる。しかし、企業間の格差を見ると、積立不足負担が大きい企業はそうでない企業に比べ、設備投資や新規従業員の採用に消極的な傾向が見てとれる。また、そのような傾向は成長企業において特に顕著である。積立不足負担は、投資行動への影響を通じて企業の競争力格差に繋がる可能性があり、後払い賃金型の退職給付における、財務上のコストと人事上のベネフィットのトレードオフという課題は依然として残っている。

目 次

1. はじめに
2. ピークを越えた積立不足負担
3. 投資行動への影響
4. おわりに

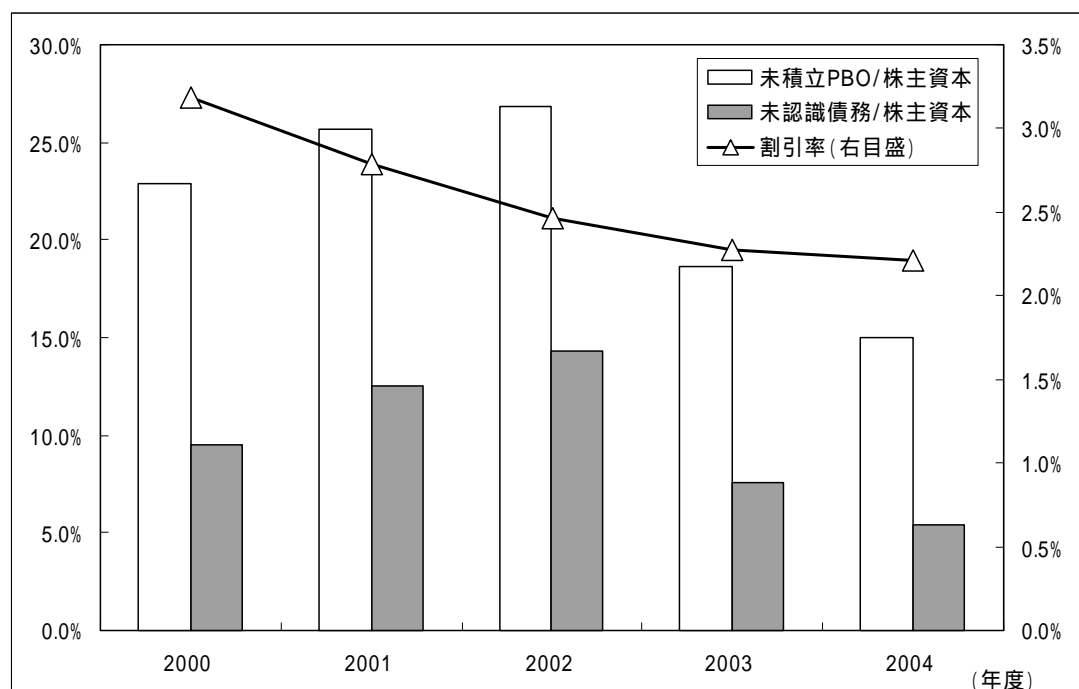
1. はじめに

退職給付会計は2005年3月期で5回目の決算を迎えた。2001年3月期の退職給付会計導入後は、金利低下、株式市場の低迷から積立不足負担が企業財務上の大きな懸念材料として喧伝されていたが、この1～2年は株価の回復や代行返上等により、積立不足への懸念は幾分後退している。本稿では、積立不足の状況を確認するとともに、投資行動への影響を確認し、積立不足の企業間格差が企業の競争力格差に影響を及ぼしているか否かを検討する。

2. ピークを越えた積立不足負担

まず、図1は資金繰り上の積立不足（未積立PBO）と費用認識上の積立不足（未認識債務）の株主資本に対する比率を見たものである（一般事業会社756社を対象）。これによれば、未積立PBOは2000年度の退職給付会計導入後は割引率低下によるPBOの増加、株価低迷による年金資産の減少から増加基調を辿り、2002年度には平均で株主資本の26.8%に及んでいた。しかし2004年度には、この比率は15.0%にまで低下してきている。表1は各退職給付会計項目の平均値の推移を見たものであるが、PBOは割引率が緩やかに低下する中で、代行返上やDCへの以降、給付引き下げなどにより2001年度の395.1億円（平均）をピークに2004年度には300.9億円まで減少している¹。

図1 積立不足の推移



¹ 代行返上が退職給付会計に反映される時点では年金資産も減少するが、通常、代行部分に相当する退職給付債務は最

表1 退職給付会計項目の推移

ストック項目		(年度)				
		2000	2001	2002	2003	2004
PBO	(億円)	379.1	395.1	348.7	315.2	300.9
年金資産	(億円)	200.9	193.8	141.3	159.7	167.2
未積立PBO	(億円)	178.2	201.2	207.4	155.5	133.7
退職給付引当金	(億円)	104.9	105.7	101.4	101.8	97.2
未認識債務	(億円)	74.3	97.8	110.5	63.3	48.5
前払い年金費用	(億円)	1.0	2.3	4.5	7.3	9.8
総資産	(億円)	2436.7	2358.3	2275.1	2303.6	2367.3
株主資本	(億円)	779.0	783.0	772.3	834.2	890.9
時価総額(翌年度9月末)	(億円)	1026.8	959.4	1083.9	1191.0	1552.3
割引率	(%)	3.2	2.8	2.5	2.3	2.2

フロー項目		(年度)				
		2000	2001	2002	2003	2004
退職給付費用	(億円)	70.8	31.8	33.8	31.3	24.5
勤務費用	(億円)	15.6	15.7	15.2	13.6	12.7
利息費用	(億円)	11.9	12.2	10.5	8.5	7.3
期待運用収益	(億円)	-7.3	-7.0	-5.7	-3.9	-4.2
未認識債務償却費用	(億円)	50.4	11.1	13.7	13.0	8.6
売上高	(億円)	2108.0	2051.3	2084.7	2142.2	2284.6
営業利益	(億円)	111.9	83.6	100.7	114.8	139.0
経常利益	(億円)	97.1	68.2	84.6	102.1	132.4
当期利益	(億円)	21.6	11.1	24.1	45.4	67.3

他方、年金資産は2002年度をボトムに増加しており、未積立PBOは2002年度の207.4億円をピークに、2004年度には133.7億円まで減少している。また、費用認識上の積立不足である未認識債務に関しても、2002年度には対株主資本比で14.3%あったものが、2004年度には5.4%にまで低下してきている。他方では、利益の回復、保有有価証券の資産価値上昇、エクイティファイナンスやCB(転換社債)の株式転換の回復から株主資本が拡充し、企業財務上の大きな懸念材料であった積立不足の問題は全体として緩和されつつある。

以上のように、全体としては負担が緩和されつつある積立不足だが、企業間格差という観点からは依然として大きな差異が生じている。図2は積立不足負担の分布を見たものであるが、2004年度には多くの企業で未積立PBO/株主資本が15%未満、未認識債務/株主資本が5%未満となり、2002年度に比べ負担が大きく低減した企業が多数を占める中で、これらの比率が依然として大きい企業も相応に残っている²。例えば、未積立PBOが対株主資本比で30%を超える企業は17.7%、うち50%を超える企業は8.5%に上っている。また、図3、図4は企業規模別(総資産を基準)、成長段階別(企業の時価÷簿価を基準)に、同様の分布を見たものであるが、規模別の分布に大きな差異が認められない一方、成長段階別では成長企業における積立不足負担が相対的に大きいことが分かる。

低責任準備金相当額より大きい場合、退職給付債務の減少が大きいケースが多い。

² 割引率の差異による影響を考慮するため、平均残存年数を一律15年と仮定し、各年度の平均割引率で計算した退職給付債務に基づく数値を用いている。以下も同様。

図2 積立不足の分布 (2002年度, 2004年度)

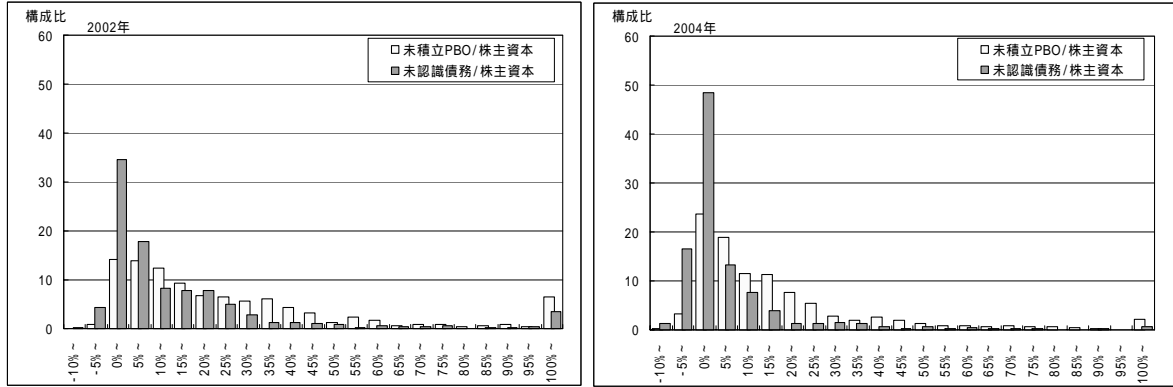


図3 積立不足の分布 (2004年度, 規模別)

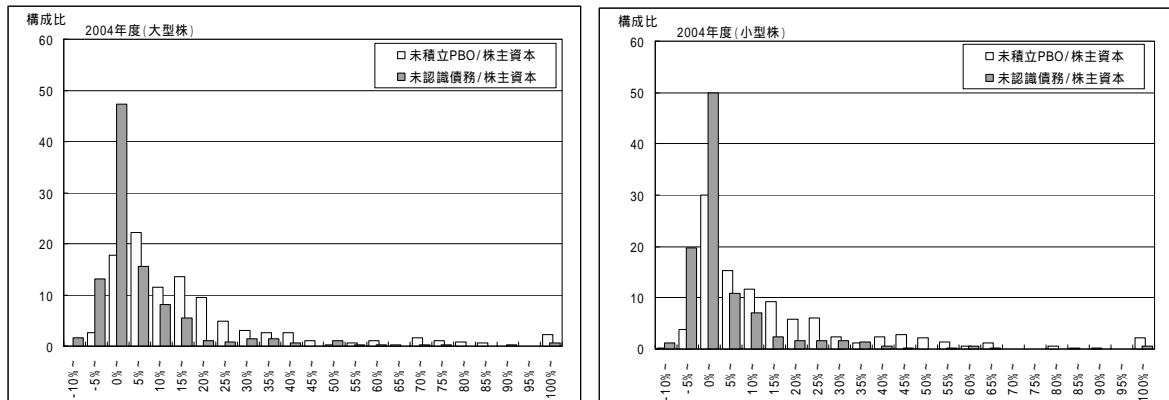
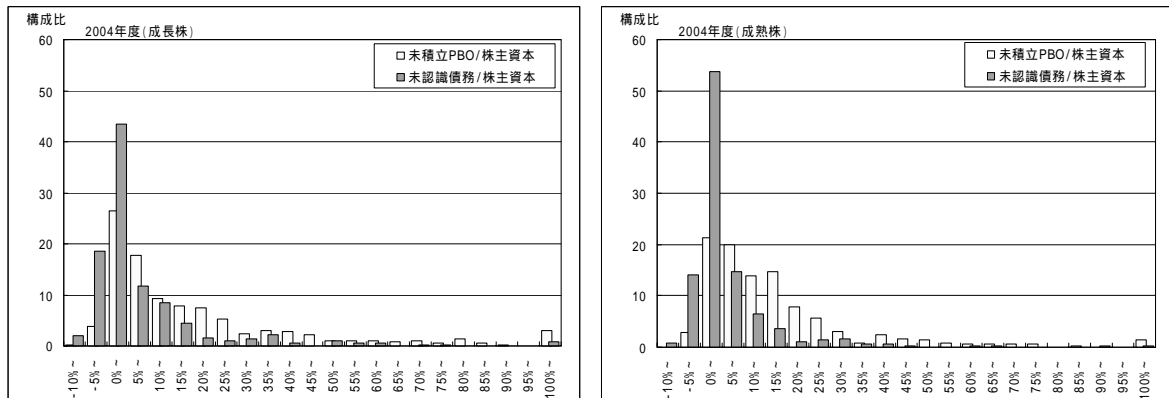
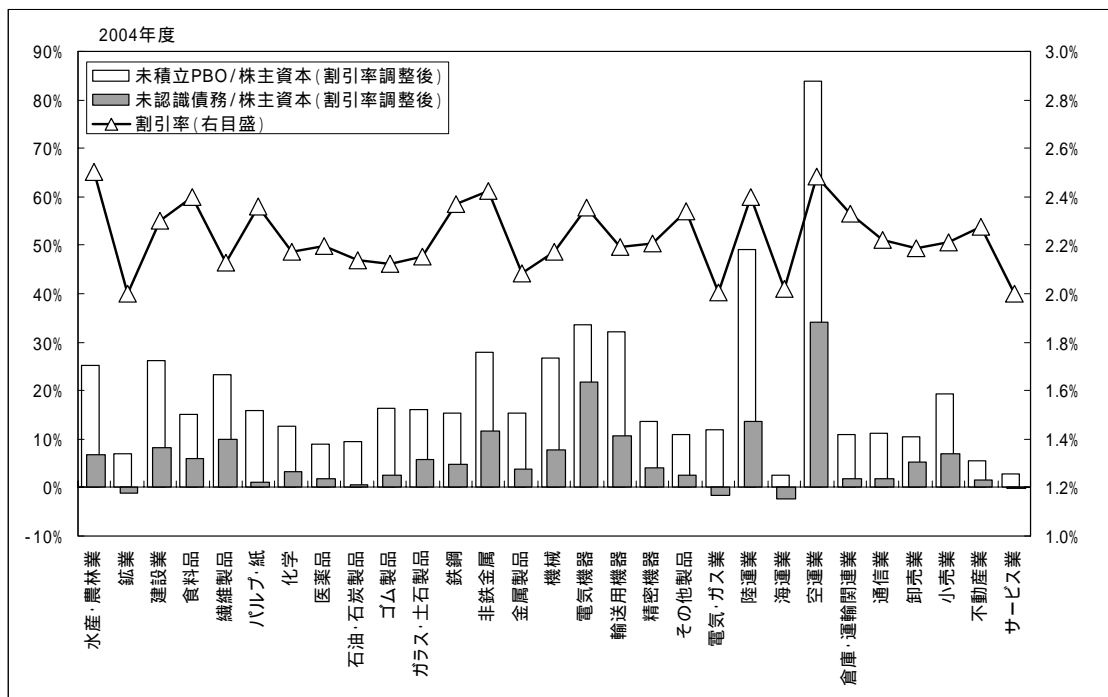


図4 積立不足の分布 (2004年度, 成長機会別)



次に、図5は業種別に積立不足負担の状況を見たものであるが、空運、陸運の積立不足負担が極めて高い他、電気機器、輸送用機器といった国際優良株においても積立不足負担が大きくなっている。また、全般的な傾向として、積立不足負担が大きい業種では高い割引率が選択される傾向も確認できる。つまり、積立不足負担が大きい業種では、財務諸表上の積立不足が過少に表示されている可能性があり、企業評価に反映する際には注意が必要であろう。

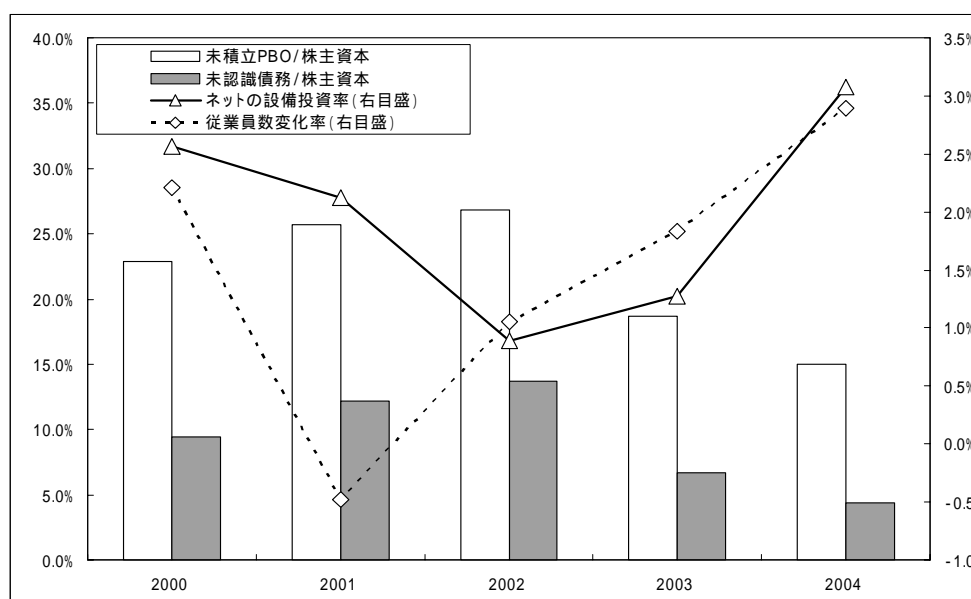
図5 業種別 積立不足の状況



3. 投資行動への影響

積立不足負担は企業の資金繰りを圧迫し、設備投資の足枷となると言われてきたが、実際、積立不足負担と企業の投資行動を比較すると、積立不足負担のピークアウトと軌を一にして投資行動が活性化してきたことが分かる(図6)。図6によれば、企業のネットの設備投資(設備投資額 - 減価償却費)の有形固定資産に対する比率は、2002年度の0.9%をボトムに、2004年度には3.1%にまで回復してきている。また、企業の投資行動には物的資産への投資に加え、人的資本への投資も含まれるが、従業員数の増減率も2001年度をボトムに回復しつつある。このような企業の投資行動の活性化には景気回復によるビジネスチャンスの拡大、手元流動性の蓄積による影響があると考えられるが、積立不足負担という足枷が後退したことも一因として影響している可能性がある。

図6 積立不足と投資率



このように、全体として積立不足が投資行動に与える影響は後退してきているが、前述のように積立不足負担に企業間格差が依然として相応に残っていることを踏まえると、投資行動に与える影響にも企業間格差が生じている可能性がある。外部資金調達に付随的なコストがかかる場合、企業の投資行動は内部資金や債務の状況に制約される可能性があり、その場合の投資水準は最適な投資水準よりも低くなる。所謂過少投資問題である。積立不足負担はこのような過少投資問題にどのような影響を及ぼしているだろうか³。

表2は全サンプルを対象に積立不足負担が高い企業と低い企業のネットの設備投資率、従業員数変化率を比較したものである。これによれば、ネットの設備投資率は積立不足負担が高い企業で一貫して低くなっており、2003年度を除き、統計的に有意な差が認められる。他方、従業員数変化率については、2003年度以降は統計的に有意でないものの、一貫して積立不足負担が高い企業の数値が低くなっている。この結果は、積立不足負担の大小が企業の投資行動を通じ、競争力格差に影響しうることを示唆している。また、表3は成長段階別に同様の分析を行ったものであるが、新規の設備投資や新規採用がより重要な成長企業において、積立不足負担が高い企業と低い企業との投資行動の格差が大きいことが分かる。つまり、企業間格差という観点からの積立不足の問題は依然として残っている。

³ 「過少投資問題」については『今月の用語』参照。

表2 積立不足別 投資率の推移

ネットの設備投資÷有形固定資産				
年度	積立不足/総資産		差	p値
	高い	低い		
2000	0.99%	4.50%	-3.52%	0.000
2001	0.41%	4.84%	-4.43%	0.038
2002	0.19%	1.55%	-1.36%	0.060
2003	0.81%	1.32%	-0.52%	0.402
2004	1.98%	3.50%	-1.52%	0.036

従業員数の変化率				
年度	積立不足/総資産		差	p値
	高い	低い		
2000	-0.85%	2.03%	-2.88%	0.000
2001	-1.57%	0.76%	-2.33%	0.003
2002	-0.97%	1.95%	-2.92%	0.001
2003	0.59%	2.36%	-1.77%	0.122
2004	2.01%	3.24%	-1.22%	0.349

表3 積立不足別 投資率の推移 (成長段階別)

(1)成長企業

ネットの設備投資÷有形固定資産				
年度	積立不足/総資産		差	p値
	高い	低い		
2000	1.75%	7.23%	-5.47%	0.000
2001	0.88%	8.35%	-7.47%	0.075
2002	0.21%	2.62%	-2.41%	0.050
2003	1.22%	2.76%	-1.55%	0.143
2004	2.25%	5.22%	-2.97%	0.013

従業員数の変化率				
年度	積立不足/総資産		差	p値
	高い	低い		
2000	0.37%	3.91%	-3.54%	0.001
2001	-1.10%	2.13%	-3.23%	0.006
2002	-0.44%	4.80%	-5.24%	0.000
2003	-0.04%	4.47%	-4.52%	0.002
2004	3.14%	4.63%	-1.49%	0.537

(2)成熟企業

ネットの設備投資÷有形固定資産				
年度	積立不足/総資産		差	p値
	高い	低い		
2000	0.67%	1.30%	-0.63%	0.549
2001	0.27%	1.02%	-0.75%	0.393
2002	0.11%	0.56%	-0.45%	0.555
2003	0.48%	-0.20%	0.69%	0.272
2004	1.75%	1.71%	0.04%	0.959

従業員数の変化率				
年度	積立不足/総資産		差	p値
	高い	低い		
2000	-1.76%	-0.21%	-1.55%	0.094
2001	-2.07%	-0.56%	-1.51%	0.145
2002	-1.59%	-0.76%	-0.83%	0.484
2003	1.24%	0.23%	1.00%	0.568
2004	1.11%	1.59%	-0.48%	0.621

4. おわりに

以上で見てきたように、退職給付にかかわる積立不足は、代行返上等による退職給付債務の減少、株価の回復による年金資産の向上、株主資本の充実から大きく緩和されつつある。しかし、その一方で積立不足負担の状況には相応の企業間、業種間格差があり、

こうした負担の差異が投資行動に与える影響は看過できない。実際、本稿の分析では積立不足負担が大きい企業の投資がそうでない企業に比べ少なく、そうした差異が成長企業において顕著であることが分かった。このような投資行動の非効率性は将来の競争力格差に繋がる可能性がある。企業はこうした財務上のデメリットと人事上のメリットを天秤にかけて後払い賃金型の退職給付制度を考える必要がある。また、投資家も企業間格差をもたらさうるファクターとして積立不足の状況を引き続き注視することが肝要であろう。