

< 解説 >

## 退職給付会計と起債による積立不足への対応について

年金研究所 高村 静

### 要 約

退職給付会計は、国際的には、経済の実態の捕捉可能性を高める情報開示の強化、および基準への変更へと向かっている。

米国では2003年6月にGM(ゼネラルモーターズ)社が176億ドルの起債を行い、うち123億ドルを年金制度の積立不足に拠出したが、調達コストを1.5%上回る高い水準の期待運用収益率を設定していたことから、年金制度の経済実態に相反する企業利益の計上につながり、退職給付会計のあり方が批判をうけた。その後改正されたFAS132では、年金制度に関するディスクロージャーが強化された。英国では2004年3月に、老舗百貨店のM&S(マーク&スパンサー)が4億ポンドの起債を行い、年金制度の積立不足に充当した。英国では数理計算上の差異(運用差損益等)を即時認識する会計基準(FRS17)が2005年から適用されるが、同社はこの基準適用を前倒しした企業行動であるとしている。数理計算上の差異の遅延認識を認めない英国基準の導入は、確定給付型企業年金の縮小、債券運用への資産シフトなどの現象を起こしている。日本ではこの5月に、日産自動車起債により調達した2,280億円の現金を退職給付信託として設定すると発表した。団塊世代の大量定年退職到来によるキャッシュフローへの要請に対処しつつ積立比率を高める対応として評価される。企業評価の観点からは、バランスシート上では負債の置き換え(日本では「退職給付引当金」「社債」)にすぎないが、年金制度の積立比率を高め、年金ALMの効率を高めることにつながるのであれば、企業財務のリスク低減(キャッシュフローの安定)を通じて企業評価は向上するであろう。国際的な会計基準収斂の動きをにらみつつ、日本企業にとっては積立比率引き上げと年金ALM管理強化とが課題である。また制度見直しに当たっては人事管理の観点からの検討も欠かせない。

### 目 次

1. はじめに
2. 退職給付会計見直しの方向性
3. 起債による積立不足への対応
  - 3.1 米国基準の見直しとGM(ゼネラルモーターズ)社のケース
  - 3.2 英国基準の見直しとM&S(マーク&スパンサー)社のケース
  - 3.3 キャッシュフローの懸念に備える日産自動車のケース
3. 年金資産を積み増すことの効果
4. おわりに

## 1. はじめに

退職給付会計の基準策定にあたっては、企業間および国際間の比較可能性を高めることに配慮しつつも、退職給付制度（年金制度）のもつ特性を考慮する立場から検討されてきた経緯がある。しかし近年、制度の特徴を考慮するとの従来の立場から、経済変動の影響をより直接的に評価する方向へと、国際的に変化しつつある。米国では、エンロンやワールドコムなどのケースを教訓に、経済実態により即した企業の財務情報の開示を求める方向にあるが、退職給付会計に関しても、一層詳細なディスクロージャーが必要とされるようになった。GM社の起債による積立不足への対処の事例も退職給付会計への批判を強める結果となった。

英国では、同様に経済変動から受ける影響の実態を企業会計に反映させるとの立場から、数理計算上の差異について、全額を即時認識する会計基準（Financial Reporting Standard No.17、以下 FRS17）が 2005 年から全面適用される。国際会計基準（International Accounting Standard, IAS）も英国の基準に歩調をあわせ、即時認識を認める選択肢を設けた。英国の会計基準には純利益の他、経済変動による資産価格の変動から生じる評価損益なども損益として扱うという包括利益の考え方が取り入れられているが、FRS17 もこれに整合するものである。FRS17 は 2005 年からの適用にあたり比較情報として 2004 年分の同基準による財務情報の報告も求めているが、その結果として計算された積立不足分を起債により調達して拠出した企業もあった。

日本の会計基準は今後一層国際的な協調を強めるだろう。会計基準にとっての憲法の位置付けとされる「財務会計の概念フレームワーク」の構築の議論が企業会計基準委員会で進んでいるが、そこでは主権国家として必要なことは過不足なく記述する方針である一方、原則的な立場は海外の概念書に合わせることでであると確認されている。国際会計基準を導入しない予定の主要国が米国、カナダ、それに日本だけであることを考慮すると、この方向性は回避できないものであろう<sup>1</sup>。

このような中、5月に日産自動車は2,280億円の大型起債を行い、調達した資金を原資に退職給付信託を設定、退職給付会計の積立不足に充当する対応を行った。

本稿では国際的な退職給付会計見直しの動きと企業の対応という観点から、米国、英国、日本での事例を紹介し、今後、日本企業がこの問題に対処する際の視点のいくつかを提供したい。

## 2. 退職給付会計見直しの方向性

事例を見る前に、退職給付会計基準の意義、現在国際的に議論されている点および同基準の見直しの方向性について整理しておきたい。いずれのケースも企業行動と退職給付会計との関連が論点となるからである。

---

<sup>1</sup> IAS（呼称がわかり IFRSs ; International Financial Reporting Standards と呼ばれる）については、証券監督者の集まりである証券監督者国際機構（IOSCO）が支持したこと、EU が 2005 年以降 EU 区域内の証券市場では IFRSs の適用を求めたこと、またアジア諸国も次々と採用を決定したこと等により、米国基準に対峙する国際標準的な会計基準となっている。世界の中で IFRSs を導入しないと見られている主要国は、米国、カナダと日本という状況である。

退職給付会計は発生主義<sup>2</sup>の考えに立ち、退職給付制度の費用をそれ以前のキャッシュベース<sup>3</sup>から毎期の従業員の勤続に応じて認識する方式に、また負債は測定日までの既発給付の現在価値とする方式に基準を統一し、退職給付制度実施による経済的価値の企業間比較を容易にした点で意義が大きい<sup>4</sup>。1985年に米国で公表された「財務会計基準書第87号(Statement of Financial Accounting Standards No.87, FAS87)」が基本的な構造を提供し、以後、各国(地域)で議論され、会計基準に導入されている。

退職給付会計には、退職給付制度の長期性を鑑みて導入された、費用や負債の評価に関するいくつかの特殊な取扱い「平滑化(Smoothing)」、「遅延認識・償却(Amortization)」、「回廊アプローチ(corridor approach)」<sup>5</sup>による負債額の調整、運用収益の「期待値」(expected return on plan asset)による費用調整等があるが、米国では90年代後半の株式市場の高騰やその後の急落といった大幅な経済変動を通じ、これら退職給付会計独特の基準が企業の経済的実態を分かりにくくし、市場での投資家の判断をミスリードしている可能性が高いとの批判が起きている。<sup>6</sup>

Coronado and Sharpe(2003)は、残余利益モデルをベースとしたモデルを用い、投資家が退職給付制度の経済的実態を正しく評価しているならば、退職給付会計の修正後のバランスシート(様々な前提条件と実績とを織り込んだ結果である年金の積立状況のことで、時価評価した年金資産から割引率修正後の債務額を差し引いたもの)が考慮されるはずだと説明するが、実際には投資家はこうした積立状況に関する情報は考慮せず、会計上の見かけの年金収益を評価し株価形成している可能性が高いことを実証分析で示した<sup>7</sup>。

株式のミスプライシングも長期的には相殺され、実態に収束すると考えられるが、投資のタイムホライズンの短い投資家、例えば退職を間近に控えた人々への影響等を考慮すると好ましいことではない。彼らは一方で労働者であり、一方で投資家である。彼らが雇用される企業の年金制度が積立不足となる一方、その状況が正確に認識されずに株式市場でミスプライシングが発生し、そのミスプライシングによる資産価値向上効果が彼らに貯蓄減少の行動をとらせているとすると、株価の調整局面で引退を迎える人々は、二重、三重の資産の目減りに直面する可能性がある。

これらの背景により、退職給付制度の経済的実態をより正確に表す透明性の高い基準

<sup>2</sup> 退職給付制度の意義については、功労報酬説、老後の生活保障説、給与後払い説等があり、特に日本においてその意義は定まってはいるが、退職給付会計上は「賃金の後払い」であると定義された。この定義により、費用は毎期の従業員の勤続によって発生し、現在までの勤務によって発生している給付分(の現在価値)は企業の債務であると認識される。このようにして認識される債務が「退職給付債務」である。

<sup>3</sup> 日本の退職一時金制度においては要支給額の一定割合をもって負債計上され、期中の増加額をもって費用処理されていた。

<sup>4</sup> 受給権保護の観点からも意義は大きい。従業員にとっては、受給権が企業の財務諸表に正当にディスクロージャーされていることを意味し、受給権を保障する年金資産の充足の状況について把握することの観点からも重要である。

<sup>5</sup> 数理計算上の差異のうち、回廊として設けた一定基準(年末のPBOが年金資産の大きい方の10%)を超える分だけが認識される。

<sup>6</sup> GM社のケースで後述するが、費用計算上制度の運用収入を予め見込む「期待運用収益(率)」の設定と実際の運用成果との差額(利差損益)を含む「数理計算上の差異」に対する「回廊アプローチ(全額を認識しない)」と「遅延認識(処理の先送り)」に対する批判が強い。

<sup>7</sup> 年金制度の期待運用収益が、事業収益に対する期待値と同程度に市場で評価されていることから、利益成長期待の高い企業ほど年金制度のaccrual(会計発生高)が過剰に評価されている可能性が高いと指摘している。

が求められている。米国の機関投資家には、企業の事業収益を測定する際の費用には、退職給付費用のうちの「勤務費用 (service cost)」だけを考慮すべきとの意見がある。勤務費用は、純粋にその会計測定期間の事業活動から発生する費用であるが、それ以外の項目 (利息費用、期待運用収益、各種償却費用) は既発債務 (退職給付債務) とそのファイナンスの問題であり、財務活動から生じる収益であるとの見解だ。退職給付制度に係る積立行動が財務活動であると考えれば、それに関し経済変動が与える影響は、他の金融性資産と同等に (時価で、全額を、企業の資本に対する増減を通じて) 取り扱われるべきだとも考えられつつある。

これらの考えにより、投資家に対する情報開示が強化されたのが米国であり、数理計算上の差異について回廊アプローチと遅延認識が排除されたのが英国である。それぞれの内容の概略については後述するが、国際会計基準収斂<sup>8</sup>の全体的な流れを考えると、日本の会計基準も同様の方向で将来見直される可能性も高いといえるだろう。

### 3. 退職給付会計見直しの動きと起債による積立不足への対応

#### 3.1 米国基準の見直しと GM (ゼネラルモーターズ) 社のケース

2003年6月に、GM社が約176億ドルの起債を行い、退職給付の積立不足に充当したケースは<sup>9</sup>、退職給付会計に対し「経済的実態を現していない財務上の結果をもたらしている」との批判を強める結果となった。GM社のケースだけが原因ではないが、2003年12月にはFAS132「年金およびその他の退職後給付に関する事業主のディスクロージャー」が改定され、割引率や期待運用収益率など事業主の主観によって左右される諸数値の妥当性や、制度が内包する将来のリスクを判断するための材料として、キャッシュフローの予測値および投資方針・投資戦略等 (年度末の資産配分状況を含む) についての情報を追加開示することが求められた。

GM社が行った対応とその背景、世論に及ぼした影響は次のとおりである。

GM社の財務報告書 (10-K statement) によると GM社が米国内の従業員に提供する年金プランの2000年末の資産残高は約779億ドルで、年金債務に対し積立超過<sup>10</sup>の状況であった。しかし2001年から2002年にかけて大幅な運用不振に見舞われ、2001年中に約44億ドル、翌2002年にはさらに約49億ドルの運用上の損失が発生し、2002年末には資産残高は約605億ドルまで減少、積立不足は約193億ドルとなった。<sup>11</sup> 一方でこの間の企業会計に計上された費用を見てみると、2001年は75億ドル、2002年は71億ドルの (期待) 運用収益が計上されている。期待運用収益は、期首の年金資産

<sup>8</sup> 「国際会計基準収斂」については『今月の用語』を参照。

<sup>9</sup> 2003年6月は、10年長期国債の流通利回りが3.1%まで低下し、連邦公開市場委員会が利上げへと動いたタイミングであった。同社は最も低い利率で資金調達をしたといえる。また、低金利を反映し社債のスプレッドへの選好も強まっており、同社社債は市場で順調に消化された。

<sup>10</sup> PBOは約764億ドル。

<sup>11</sup> 2004年12月末の同社の年金資産残高は約909億ドルである。これは米国内の従業員に提供する年金プランの資産残高であり、国外の年金制度および退職者に提供する医療保険等年金以外のベネフィットの資産も合計すると、約1,160億円に上る。GMの総資産4,796億に対し約24%に相当する規模である。

に「期待運用収益率」を乗じて算出されるが、この時の期待運用収益率が10%に設定されていたためである。経済状況の変動の影響を受けたこの2年間に発生した会計上の期待運用収益と実際の運用収益の差額である利差損は年間約120億ドルだったことになるが、この部分の費用化は「回廊(コリドー)アプローチ」と「遅延認識」による先送りの仕組みにより、利差損が含まれる数理計算上の差異の償却費用としてはそれぞれ0.8億ドル、7億ドルが計上されていたに過ぎない。

さて、2002年末の積立不足約193億ドルに対処するため<sup>12</sup>、GM社は2003年に約186億ドルの事業主掛金を拠出したが(うち約132億ドルが起債により調達した176億ドルの資金の一部であるとされている)、この対応は企業会計にどのような影響を与えただろうか。社債発行による調達額のほとんどは年金資産として社外へ拠出されるため、企業のバランスシートの大きさには影響はない。<sup>13</sup> 一方将来の各期間に発生する退職給付費用は下記の式で表わされる。既発債務に対する積立不足は起債による一括拠出により賄われている(ファイナンスされた)のでその償却費用は考慮していない。

$$\text{年金費用} = \text{勤務費用} + \text{利息費用} - \text{期待運用収益} \dots\dots\dots (1)$$

期待運用収益が一括拠出による年金資産の増加分増え、年金費用はその分減少して企業収益は押し上げられる。企業全体の費用として考えてみると、GM社のケースでは、資産の積み増しは起債により調達しているため、その機会費用として利払い費用が発生するが<sup>14</sup>、期待運用収益の増加による利益発生分と、利払いによる費用増加分との差し引きで、前者が後者を上回る場合には、企業収益に対してプラスの効果が見られることとなる。

実際GMのケースでは、2003年の期待運用収益が9.0%であったのに対し、起債による調達コストは平均して7.5%<sup>15</sup>であり、何もせずして拠出額の1.5%相当額の利益を得ることとなった。(会計上の「財テク効果」)

これら一連の対応が「経済的実態に相反する財務上の結果」「錬金術」<sup>16</sup>であると批判されたのは前述の通りである。このような錬金術が可能となった原因の1つは、企業の利益に大きく影響する要素でありながら主観的に決定可能な期待運用収益率であり、もう1つは回廊アプローチと遅延認識による費用認識先送りのプロセスである。

期待運用収益率については改定FAS132で、期待運用収益率決定の根拠および投資方針・投資戦略のディスクロージャーを強化することで、制度が内包するリスクを示し、妥当性の判断を投資家に委ねる仕組みとした。回廊アプローチ、遅延認識に関しては、次

<sup>12</sup> 年金保険機構(PBGC)は、積立不足の状況によりリスクプレミアム的な保険料の上乗せを行っており、GMは積立比率を高めることで、この追加保険料の上乗せも回避した。(2003年の同社財務報告書より)  
<sup>13</sup> ただし退職給付会計と合わせると、年金資産が増加した額(起債した額)、従前にくらべ縦に伸びる形となる。  
<sup>14</sup> 社債発行時には、社債発行費用がかかる。  
<sup>15</sup> 期間10年~30年の債券が発行された。2003年6月に起債されたが、当時は10年国債の流通利回りは3.1%へ低下し、連邦公開市場委員会が利上げへと動いたタイミングであった。低金利下でのスプレッドに対する投資家からの需要が高く、同社社債は順調に消化された。長期にわたる低コストの資金の調達に成功したといえる。  
<sup>16</sup> 「錬金術(alchemy)」とは、例えば2003年7月1日付ニューヨークタイムズ紙がG.M. Profit Gets Lift From Pension Dealと題する記事の中で述べている。

節で述べるとおり英国基準では回廊アプローチを認めない即時認識へとルールが改められ、国際基準も同様の処理を認める方向に改定された。今後国際会計基準委員会と会計基準統合に関し議論を重ねる中<sup>17</sup>で、米国においても議論されていくものと思われる。

### 3.2 英国基準の見直しと M&S (マーク&スペンサー) 社のケース

ロンドンに拠点を置く老舗百貨店で英国最大手の小売業である M&S (マークス & スペンサー) 社は 2004 年 3 月、年金制度に生じた積立不足約 5.85 億ポンドに充当するため、4 億ポンドの起債を行った。

同社のニュースリリースによると、2005 年から全面適用となる FRS17 を 2004 年決算に適用した結果算出された積立不足に対する前倒しの対応であるという。

FRS17 は、数理計算上の差異について、回廊 (コリドー) を設けず全額を即時認識すること、税効果後の損益について包括利益 (英国では「総認識利得損失計算書 (statement of total recognized gains and losses、STRGL) 」) で認識することの 2 点において他の会計基準よりもラディカルであり、年金資産が晒されている金利や株価といった市場のリスクは STRGL を通じてそのまま企業の自己資本変動のリスクとなる。この仕組みでは、企業が期待運用収益を恣意的に高く設定しても、実際の投資収益がそれを下回った場合、貸借対照表ベースでは意味がないことになる。<sup>18</sup>

さて、この会計基準のもとで企業は退職給付制度に関し、どのような行動をとるであろうか。英国における答えを見てみると、1 つは確定給付型年金の縮小 (新規従業員を加入させない「閉鎖」、既存従業員に対し新たな給付を発生させない「凍結」も含む) であり、もう 1 つは年金資産運用のリスクの低減である。M&S 社は 2002 年に、確定給付型年金を閉鎖しているが、この年には全確定給付企業年金のうちの 4 割が同様の措置をとったという。ちなみに凍結した際、新規従業員に提供される制度はほとんどのケースで確定拠出型年金 (DC 制度) とのことである。<sup>19</sup>

年金資産運用の企業にとってのリスクは、債務額に対する積立不足額の増減であるが、これは債務の変動に資産の変動を合わせることで、低減することができる。債務と資産の共分散を -1 としボラティリティを減じる ALM の考え方だが、例えば負債に対し資産を完全積立ての状態にし、債務のデュレーションに合わせた債券運用をすることで達成が可能だ。実際英国では 90 年代から株式から債券への資産配分のシフトが起こっており、2001 年に資産のうち株式の全額を売却して債券運用に振り向けた ブーツ社は、2001 年、2002 年の世界的株式相場の下落の影響を全く受けず、教科書的な成功を収めたと評価された。

英国でのこのような企業の対応は、会計基準が変更された際の各国企業の行動を予測

<sup>17</sup> 米国の財務会計基準審議会 (FASB) と国際会計基準理事会 (IASB) は、米国基準と国際基準の量来の収斂化に向けて覚書を交わしている (ノーワーク合意)。日本の企業会計基準委員会 (ASBJ) と IASB も会計基準の収斂を最終目標とするプロジェクトの立上げに向けて協議を開始している。

<sup>18</sup> ただし M&S 社は起債による積立状況の改善を「年金の受給者・加入者に対する企業の責任を果たすこと」が目的であり、年金会計の安定および年金会計を利用した企業収益押し上げの効果に関しては一切言及していない。

<sup>19</sup> National Association of Pension Fund 調べ。

する上で参考になるだろう。以下、ここで指摘される問題点については、日本でも十分認識しておく必要があるだろう。

最大の問題点は、財務的対応を優先させた退職給付制度の変更による人材マネジメントへの影響であろう。年金制度を経済学的に評価する場合、企業財務（ファイナンス）の観点からの分析が必要であると同時に、労働経済学的視点（雇用の管理や報酬）からの分析も欠かせない。M&S社のようにDB制度を既存従業員だけに提供すると、生じた積立不足は現在および将来の企業収益のなかから負担することになるがこれは、過去と現在・将来の従業員、および投資家との間で所得の移転（負担の不公平）を生む。特に、従業員間に生じる不公平感がモチベーションの低下を通じて生産性に与える影響は看過できない点であり、よく検討される必要がある。

### 3.3 キャッシュフローの安定化を目指す日産自動車のケース

21世紀初頭の世界的な低金利、株式市場の低迷により、退職給付会計の積立不足は日米欧の企業に共通する課題となったが、日本企業の場合は欧米とはやや様相が異なる。日本の退職給付制度は社外での積立が必ずしも必要とされない退職一時金制度が中心であり、株式市場が回復をみた2003年度決算においても、上場企業のうち3月末決算でデータ取得が可能な上場2,483社<sup>20</sup>の単純平均積立比率（年金資産/退職給付債務）は約35%に留まっている。長期にわたり完全積立（フルファンディング）状況にあった欧米の年金制度とは積立不足の占める比率が相当に高い。

日産自動車も例外ではない。企業年金制度に未移行の退職一時金制度部分も持つ同社の2003年度末積立比率は、約36%であった。この状況を踏まえ2005年3月期決算説明会の席上、カルロス・ゴーン社長自ら、「世界的に見て調達金利の低い日本市場を活用し、退職給付制度の積立不足に対処する」と発言をした。この発言どおり、同社は5月に2,280億円の起債を行い、退職給付制度の積立不足に充当するための退職給付信託の設定を、7月に予定する同社の退職給付制度の大幅な見直し<sup>21</sup>にあわせて行うと公表した。<sup>22</sup>

ポイントとなるのは第一に、同社が社外に現金で拠出する2,280億円は、同社によると、適格退職年金の退職給付引当金に相当する額であるという点だ。日産自動車は2003年度決算期末のPBOが約1兆415億円だが、年金資産が3,772億円であるのに対し、退職給付引当金を4,423億円計上している。退職給付引当金は企業にとってすでに費用処理済みの負債だが、これは必ずしも流動性の高い資産として保有されているわけではない。団塊世代の大量定年退職がはじまる「2007年問題」を目前に控え、急増が予想される現金需要に起債によって備えた、という側面と、既に費用処理済の引当金部分の実行（社外拠出）は、追加的な費用処理が不要であるという2つの側面があるだろ

<sup>20</sup> データは㈱日本経済新聞社が提供するNEEDS財務データより取得した。

<sup>21</sup> 退職給付全体の25%相当の確定拠出年金（DC）への移行、適格退職年金、一時金部分の確定給付企業年金への統合が行われる見込みだ。

<sup>22</sup> このうち1,780億円は機関投資家向け（期間3年と5年）、500億円が個人投資家向け（期間4年）となっている。

う。<sup>23</sup> 貸借対照表に関しては日産自動車の場合、拠出額を社債により調達するので、退職給付引当金が減少する一方で起債額が負債として増加し、企業だけのバランスシートでみると、負債の種類が退職給付引当金から社債へ置き換わっただけで大きさは不変だ。(退職給付会計と統合すると、バランスシートは起債額だけ縦に伸びる形となる。)

第二のポイントは、資金の拠出先が、企業年金制度ではなく新たに設定する退職給付信託である点だ。日本の企業年金制度では、主に税制上の利益操作を回避するとの理由から、積立不足があっても企業が任意で拠出時期・拠出額を決定することができない。日産自動車は収益力の回復を背景に、債券発行市場の環境と合わせ、今が資金調達に適した時期との判断があったのだろうが<sup>24</sup>、それにより調達した額を、調達した時期に受け入れる柔軟性は日本の年金制度にはない。この他、退職給付引当金は仮に年金資産がPBOを超過した場合には企業への返還がなされることもある、などの理由もあり、退職給付信託が拠出先として選ばれたものと推測する。<sup>25</sup> 税効果会計により年金制度への拠出と同等の税効果が得られることも退職給付信託活用に踏み切った理由のひとつにあるかもしれない。

退職給付信託は、年金制度の拠出の柔軟性が低い日本においては年金資産を積み増す有効な手段のひとつであるが問題点もある。2000年度の退職給付会計導入時には、会計基準移行時差異圧縮のため、多くの企業が利用したが、株式を拠出した場合の議決権の企業への留保が認められたこともあり、その資産内容の多くは、グループ会社の株式や持合株式であり、現在もほぼそのままの形で保有されているケースが多いという。米国では基準を満たした信託財産は年金の制度資産とされ、個別銘柄の保有比率の上限など年金資産としての規制がかかり受託者責任なども明確だが、日本での退職給付信託は年金会計上の資産ではあるが企業年金の制度資産ではない。そもそも年金資産に関して資産分類別の開示の義務もないので信託財産の内容についての開示もなく、投資家が年金資産のリスク評価を行う(従業員が受給権のリスク評価を行う)には情報が不十分である。また、退職給付制度の資産である性質から、企業は年金資産と合わせた形で退職給付債務全体に対するリスクコントロールを行う必要があるが、その際の受託者責任に関して明示的な法的規制がない。<sup>26</sup>

現行の退職給付会計によれば、日産自動車の場合もGM社のケースと同じく、期待運用収益の積み増しによる会計上の効果はある。日産自動車の期待運用収益率は現在3%と設定されているため、年間では2,280億円×3%=約70億円の期待運用収益と調

<sup>23</sup> 積立不足のうち、未だ費用認識を行っていない部分(未認識PBO)についても処理(積立金を充当)をするならば、現在は従業員の残存勤続年数内の一定期間で遅延認識を行っている会計処理ルールを、処理する金額にあわせた新たなルールへと変更したうえで、費用として認識する必要が生じる。未認識PBOの償却ルール(償却期間等)の変更は重要な会計基準の変更にあたため、合理的な理由が必要とされ、また、一度変更した後、再度もとのルールに戻すのであればその際にも、同様に合理的な理由が必要である。

<sup>24</sup> 日産自動車では、格付け引き上げのため手元資金を売上高の8%程度まで引き上げるとしている一方、今年度は複数の社債償還などもあるため、手元流動性には手をつけず、外部から調達するとしている。

<sup>25</sup> 同社は7月の制度改正時に、厚生年金基金から確定給付企業年金へ移行する予定であるが、この際、厚生年金基金での最低積立基準額を上限(最低席人準備金額を満たす水準まで拠出することが最低基準)とし、規約に定める任意の額を拠出することができる。トヨタ自動車は平成15年度に企業年金基金へ移行の際、1,153円を拠出している。

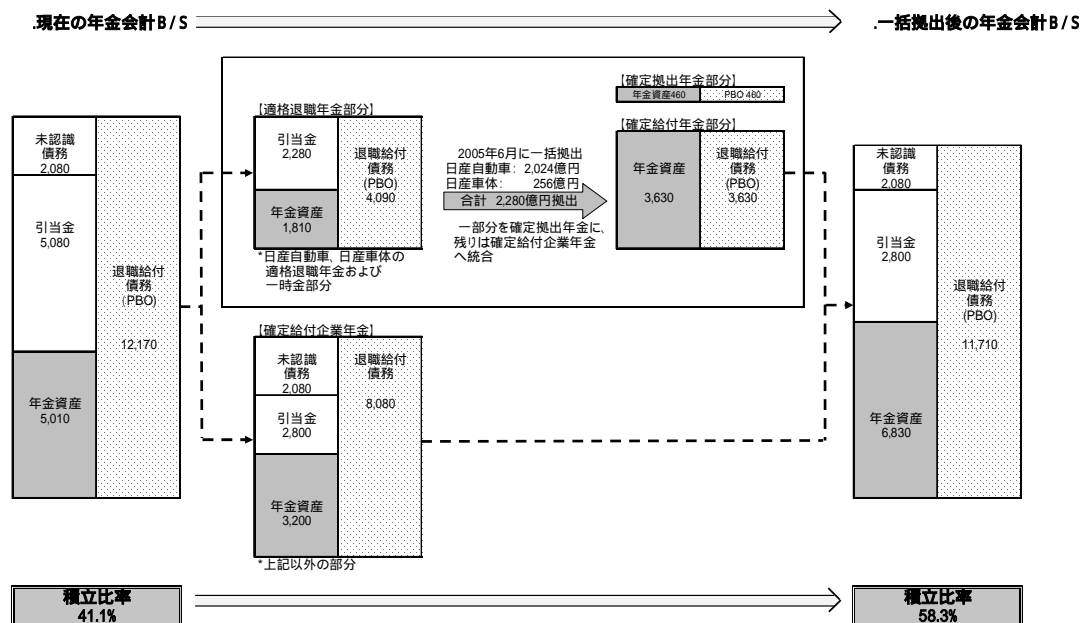
<sup>26</sup> 日産自動車では、年金資産の統合的な運用管理を行うため、先任者を配する予定だ。



達コストとの差額が短期的な企業収益押し上げ要因となる。<sup>27</sup>

しかし、前述した通り、日本においても、米国のように退職給付会計に対する情報開示義務が強まったり、英国のように数理計算上の差異の即時認識が要求されるようになると、いわゆる「財テク効果」の意義は減じられる。退職給付債務の国際基準への収斂にあたっては、日本経済団体連合会、厚生年金基金連合会などからも警戒する声があるが<sup>28</sup>、やはり数年のうちには、米国が、英国が、すくなくともどちらかの基準へ対応することが求められるであろう。日本企業にとっては、年金ファイナンスによる一時的な財テク効果というよりは、積立比率引き上げと年金 ALM 導入による、退職給付会計のリスクコントロール強化が重要な課題であると考ええる。

図1 今回の拠出による退職給付会計上の効果



#### 4. 積立比率を高めることによる効果

年金資産は主として株式、債券などの有価証券で運用され市場リスクにさらされている。この市場変動リスクが退職給付債務に対する年金資産の積立比率の変動となり積立不足を増減させる場合には、自己資本自体が市場変動リスクにさらされていることにな

<sup>27</sup> 日産自動車が発行する債券は 3年、5年（機関投資家向け）と4年（個人投資家向け）の3種類で、応募者利回りは0.403～0.718%。同社は社債の償還には営業キャッシュフローを充当すると説明している。  
<sup>28</sup> 社団法人日本経済団体連合会（日本経団連）と欧州産業連盟（UNICE）との共同声明「国際会計基準に関する共同声明」（2004年4月）<http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2004/032statement.html>（和文）厚生年金基金連合会「退職給付会計研究会報告書—確定給付型企業年金の存続のために—」（2004年11月）[http://www.pfa.or.jp/houkokusyo/pdf/taisyoku\\_houkoku.pdf](http://www.pfa.or.jp/houkokusyo/pdf/taisyoku_houkoku.pdf)

る。このようなリスクは将来の投資家に帰属するキャッシュフローを不安定にするので、リスクに関する情報が十分提供されるようになれば、投資家はリスクプレミアムを要求するだろう。

先に見た GM 社のケースで、高い期待運用収益率が、仮に適正水準以上のリスクテイクを行い株式投資等に偏重する投資をすることによってもたらされていることが明らかならば、合理的な GM 社の株主は、年金資産運用が企業財務にもたらすリスクの程度に応じてリスクプレミアムを要求するだろう。高い期待運用収益率の設定で会計上の利益は増加するかもしれないが、リスクプレミアムを考慮すれば長期的な企業価値はかわらないことになる。

退職給付制度を実施する企業がキャッシュフローを安定的に保ち、(特にリスク回避的な)株主からの評価を高めるには、前述のとおり、退職給付制度の積立水準を高めるもしくは給付水準を切り下げることにより積立比率を高め、同時に年金 ALM を行い債務と資産の変動をあわせて積立不足を変動させない、もしくは発生させない対応をとることが有効である。

日産自動車の起債による一括拠出について、以上のような観点から評価すれば、仮に「GM 的な財テク効果(会計上は「(期待運用収益 - 社債調達コスト) > 0」、実質的には「(実質運用収益 - 社債調達コスト) > 0」)が計上されても、市場が効率的であればこの点に関しては企業価値に中立、ただし積立比率を高めることで、キャッシュフローの変動性に対処しつつ年金 ALM の実効性を高めることができれば、企業価値にプラスといえることができるだろう。更に、人事管理上の効果も考えられる。退職給付は、企業が継続することを前提にした暗黙契約であるが、積立金の積増しは、この約束履行、受給権確保に対するセキュリティを高める。従業員のモラル向上も期待できるのではないだろうか。

## 5. おわりに

退職給付債務に対する積立比率を高める場合、積立水準の引き上げで対処できるのは、キャッシュフローにゆとりのある企業、日産自動車のように起債で調達できるのは、企業の格付けがある程度高い企業ということになりかねず、多くの場合、退職給付会計基準の見直しは確定給付型年金の縮小の方向で実施されるのは、英国での事例が示すとおりである。

しかし、安易な給付建企業年金の縮小がもたらす弊害についても英国の事例が示すとおりである。佐々木(2005)が指摘する「確定給付型退職給付制度は企業の労働生産性と相関が高い可能性」に関する点も十分に考慮する必要がある。日本企業は新たな基準の検討に向けては積極的に関与していくと同時に、積立比率の引き上げやリスクを低減させる資産運用のあり方について、今のうちに十分、企業ごとに検討する必要がある。また、会計基準の動向を注視しつつも、確定給付型企業年金のもつ労務管理上の意味合いについても、各社ごとに効果を整理、認識しておくことが必要ではないだろうか。

参考文献

- 浅野幸弘(2003)「積立不足の原因と問題」証券アナリストジャーナル、Vol.41 No.3(2003年3月)
- 今福愛志(1996)「年金受給権と企業年金会計」証券アナリストジャーナル、1996年12月号
- 今福愛志(2004)「米国の年金会計基準のディスクロージャー改革 その概要と意義」みずほ年金レポート、2004年1月2日号
- 今福愛志(2004)「年金会計基準をめぐる国際的動向 国際会計基準19号「従業員給付」の公開草案を中心として」みずほ年金レポート、2004年7月8日号
- 胡田聡司(2004)「英国に見る企業年金の変貌とその背景」知的財産創造、2004年3月号
- 斉藤静樹(2005)「『財務会計の概念フレームワーク』について」証券アナリストジャーナル、Vol.43 No.5(2005年5月)
- 財団法人年金総合研究センター(2005年)「欧米の運用環境等年金を取り巻く状況に関する研究」
- 佐々木隆文(2005)「確定給付型退職給付と企業の生産性」年金レビュー(日興フィナンシャル・インテリジェンス) 2005年1月号
- 田中周二(2005)「大論争『現行アクチュアリー実務は間違っているのか』 - ヒューマンセキュリティへの基盤研究」慶応義塾大学総合政策学ワーキングペーパーシリーズ No.64
- 長谷川茂男(2005)「会計3基準徹底比較(上)(下)」、経理情報 2005年2月1日号、2005年2月10日号
- Julia Lynn Coronado and Steven A. Sharpe(2003) “Did Pension Plan Accounting Contribute to a Stock Market Bubble?” Brookings Papers on Economic Activity,

