

年金運営が企業財務に与える影響

年金運営は、母体企業の企業価値評価に大きな影響を与える。最近の資産価格の変動に加え、会計基準の変更は、年金運営のリスクを通じて株主価値を変動させる。今後は、従来以上に年金運営と企業経営を統合したリスク管理が重要となる。

年金と企業会計

企業は、長期的な雇用政策や従業員に対する福利厚生の一環として、年金制度¹⁾を導入している。年金制度は、通常、企業経営からは独立した組織が運用・管理を行っているが²⁾、運用の最終的なリスクは母体企業が負っている。2000年度に導入された退職給付会計においても、企業が従業員に将来支払う退職給付³⁾の現在価値（＝退職給付債務、以下PBOと称する）に対する年金資産の不足額が母体企業の貸借対照表（BS）上に負債として計上されることを通じて⁴⁾、母体企業が責任を持って負担することが明確になっている。

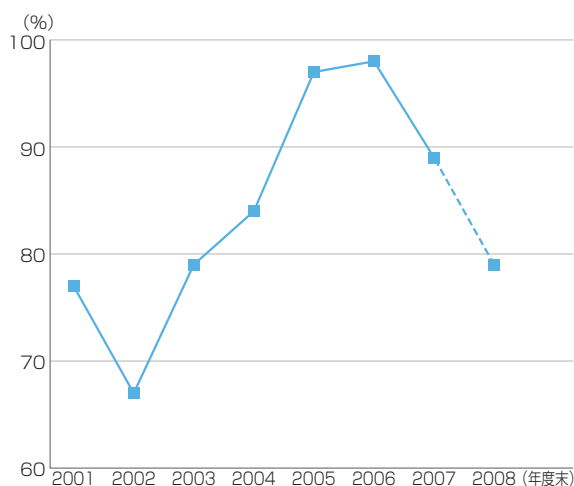
退職給付会計導入時、PBOに対する年金資産の割合を示す「積立比率」は低い水準にあったが、厚生年金基金の解散や代行返上、キャッシュバランスプランの普及など、企業側の努力によりPBOの圧縮が進められてきた。一方、年金資産サイドでも、2003年度以降は運用パフォーマンスが向上したことで、年金資産額も概ね順調に増加し、実質的な積立比率⁵⁾は2006年度には100%近くまで改善した（図表1）。

ところが、2007年度の運用パフォーマンスはマイナスに転じ、さらに2008年9月以降の金融市場急変により年金資産額は急減、足元での積立比率は大幅に低下しているものと推定される。

再び拡大する年金リスク

ここ数年かけて上昇してきた積立比率は、2007年度末に悪化に転じた。2008年11月末時点ではさらに

図表1 実質的な積立比率の推移



(注1) 東証一部上場会社の集計。期末日が属する年度で分類。

(注2) 2008年は11月末（推計）。

(出所) 日経メディアマーケティングのデータを基に野村総合研究所作成

大幅に悪化し2003年当時の水準まで低下しているものと推計される（図表1）。2008年3月末から同11月末の間に、東証一部上場企業の年金資産額は約54兆円から約46兆円へと約8兆円程度減少し、この金額は2007年度決算との比較で言えば経常利益の2割程度、株主資本の3%程度に相当する。

現行の会計制度では、年金資産減少に起因する積立不足はBS上の認識を猶予され（「遅延認識」という）、翌期以降、一定の年数（10～15年程度のことが多い）で償却（費用処理）される。このため、積立不足の影響が母体企業の損益計算書上に現れるのは翌期以降となる。この償却額⁶⁾は、2007年度には0.5兆円程度だったものが、2008年度には1.5兆円、2009年度には2.6兆円程度に拡大するものと見込まれる。本業の業績が厳しいなかで、一層の利益圧迫要因となることは避けられそうにない。

NOTE

- 1) 企業年金は、確定給付型年金と確定拠出型年金に大別されるが、本稿においては確定給付型年金について取り上げる。
- 2) 確定給付型企業年金には基金型と規約型があり、基金型の場合には母体企業とは別の法人格を持った基金を設立するが、規約型においては設立しないという違いがある。本稿においては両者を区別していない。
- 3) 退職一時金と年金を総称して「退職給付」と呼ぶ。
- 4) 厳密には、退職給付債務（PBO）と年金資産の差額から、数理計算上の差異など償却を猶予された未認識債務分を控除した分が、母体企業のバランスシート上に、退職給付債務として負債計上される。
- 5) PBOのうち、年金資産と退職給付引当金で手当てされている割合。
- 6) 年金資産減少に起因する積立不足は、「数理計算上の差異」としてBS上の即時認識を免除される。この「数理計算上の差異」を、翌期以降償却する額が「数理計算上の差異の費用処理額」である。本稿では、数理計算上の差異のうち資産価格変動に起因する部分の数字のみを取り上げている。
- 7) 金融業を除く東証一部上場企業における影響を、一定の年金資産構成を仮定して試算した結果を対数プロットしたもの。
- 8) 将来の給付見込額を現在価値に割引くために適用される割引率が、過去5年の平均利回りから期末利回りに変更される。その他、遅延認識を廃止し、積立不足は発生年度に全額をBS上に計上する案が検討されている。
- 9) Mirko Cardinale, 2007 "Corporate Pension Funding and Credit Spreads" Financial Analysts Journal Volume 63.No5

このように、積立比率の悪化が、企業業績に大きな影響を与えることがわかるが、その大きさの程度は個々の企業毎に大きく異なる。図表2は、東証一部上場企業において、20年に一度（VaR95%）程度で想定される市場変動が起きた場合、現行の会計制度のもとで年金負債・資産の変化額が経常利益および株主資本に与える影響を試算し、プロットしたものである⁷⁾。全企業平均での影響こそ、対経常利益・対株主資本とも10%程度にとどまっており、また、1%~10%のゾーンに位置する企業も少なくない。しかし一方では、10%~100%のゾーンにも多くの企業が存在し、100%を超える企業も散見されることがわかる。こうした企業においては、金融市場の急変が、年金資産・負債の変動を通じ、本業による利益を越える損失や、株主資本を大きく毀損する事態を招きかねない。

さらに、足元での市場環境の悪化に加え、2008年度決算以降は段階的に会計基準の変更が予定されてい

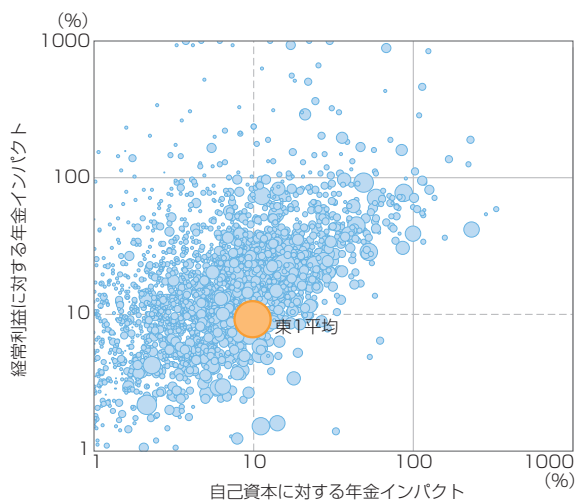
る⁸⁾。これまで、既述の遅延認識を初めとした緩衝的な措置により企業会計に与えるインパクトは小さく抑えられてきた。しかし今後はこうした措置が撤廃される方向にあり、市場変動が、即時に、かつ直接的に企業会計に反映されるため、企業会計上の負担はさらに拡大することになる。

母体企業による“年金リスク”を取り込んだ統合リスク管理の必要性

年金運営が企業経営に与える影響は、会計上の負担だけとは限らない。年金プランの積立比率が母体企業の信用評価に影響を与えるという研究が示すように⁹⁾、年金運営の巧拙が母体企業の本業に影響を与える可能性もある。

今後は「年金リスク」を企業リスクの一つとして明確に認識し、企業財務と年金資産・負債の変動を統合的に把握したうえで財務政策を立案する必要がある。現状では、企業本体のリスク管理でさえ、充分に行っているのは一部の先進的な業種・企業に限られ、未整備のままの企業が多いと考えられる。積立比率低下に伴う追加負担が現実のものとなりつつある今、年金まで含めたリスク管理体制の実現と、積立比率の変動に耐えうる財務体質の実現が迫られよう。

図表2 年金財政が利益・資本に与えるインパクト



(出所) 日経NEEDSデータをもとに野村総合研究所作成

Writer's Profile



小宮山 信 Makoto Komiyama

金融 ITイノベーション研究部
 上級研究員
 専門は企業財務/資産運用
 focus@nri.co.jp