

特集

財務マネジメント・サーベイ

退職金・年金制度の抱える リスクとガバナンス

年金債務の問題が話題となつてから、代行返上・確定拠出型年金・OB給付の削減などの取り組みも進み、ここしばらくは年金制度についての本格的議論が聞かれない。団塊世代の退職など大きな課題を前に、まだまだ脆弱な日本企業の年金制度に対するガバナンスを取り上げる（編集部）。

今回の財務マネジメント・サーベイでは、年金制度および年金ガバナンスについて、上場企業のCFOに現状と今後の動向を調査した。回答企業のプロファイルは、製造業が六七％と大半を占め、年商は五、〇〇〇億円超が四六％、一、〇〇〇億円超が三五％、一、〇〇〇億円以下が一九％となった。

はじめに

二〇〇〇年四月に現在の退職給付会計が導入され早七年が経つ。この会計基準は退職給付債務と年金資産を時価で評価し、その積立不足を基本的には貸借対照表に引当計上しようというものである。株価低迷で年金資産が下落し、低金利のために退職給付債務が非常に大きく評価されるような局面での導入であり、企業決算に甚大な影響を及ぼした。当時は景気も悪い時期であったから、各企業はこの対策に相当頭を悩ませたは

ずである。

そのような状況で、制度面では二〇

には高値で一八、〇〇〇円台まで回復した。

〇一年一〇月に確定拠出年金制度が導入された。二〇〇二年四月以降には厚生年金基金の代行返上が可能になるとともにキャッシュバランス制度も導入できるようになり、多くの企業で取り組みが進んだ。また、市場金利は二〇〇三年に一時一〇年国債応募者利回りが一％を割り込んだが、二〇〇六年以降は概ね一・六％から一・九％で推移している。株式市場も二〇〇三年四月に日経平均が七、六〇七円まで落ち込んだが、二〇〇七年

このような背景から、日本では退職給付の問題に一服感が漂っているが、海外ではより時価会計が徹底されていく動きがある他、年金資産の積立に関する規制も強化されており、制度内容、年金資産運用、あるいは退職給付のガバナンス体制を見直す動きが広がっている。

退職給付制度のリスクに対する取り組みと、退職給付ガバナンスの現状について調査を行った結果を一部海外の状況とも比較しながらまとめてみた。

図1 ● 確定拠出制度、キャッシュバランス制度の実施状況

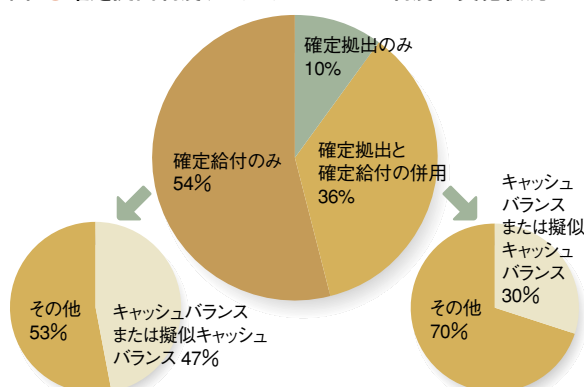
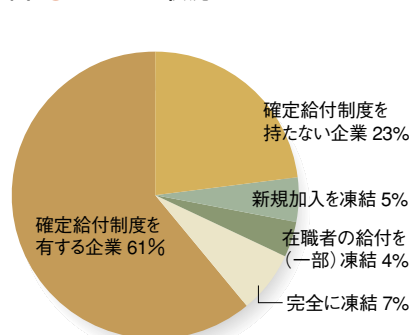


図2 ● アメリカの状況



石川一彦
マーサー・ヒューマン・リソース・コンサルティング株式会社プリンシパル
日本CFO協会主任研究委員

「調査方法」
無作為に抽出した上場企業五百社の財務担当役員宛に調査票を送付。
調査期間…二〇〇七年七月五日～二〇〇七年七月二三日
調査票回収数…五七社（回収率一・四％）
実施…日本CFO協会

確定拠出制度、

キャッシュバランス制度の実施状況

確定拠出制度導入企業は二六社と全体の四六%を占めた(図1)。昨年、全国の有力企業の二〇%以上が確定拠出制度を導入しているとの調査結果があったが、それと比べて、四六%というのは非常に高い水準である。確定拠出制度導入二六社のうち二〇社は確定給付制度との組み合わせであるが、六社は確定拠出制度のみであった。確定拠出制度のみの企業が一〇%もあったのは意外な結果である。確定拠出年金制度の掛金は年額五五二、〇〇〇円が限度なので、確定拠出制度だけの場合、給付水準は大卒社員の定年退職モデルで二、〇〇〇万円ぐらいが限界となる。従前の制度からの移行にあたって、前払い制度または税制非適格の確定拠出制度を併用したのかもしれないが、そうだとすると、従業員が受ける税制メリットを捨ててまで、確定給付制度が持つ財務リスクを排除することに重きを置いたということになる(従業員が税制メリットを喪失した分、会社が損失補填しているかどうかは不明)。今回回答した企業は、平均的な企業ではなく、退職給付のリスクに関して比較的

意識の高い企業と言えそうだ。

確定拠出制度と確定給付制度を併用している企業二〇社のうち、確定給付制度をキャッシュバランス制度または擬似キャッシュバランス制度としているのは、三〇%に相当する六社であった。これは、確定給付制度のみの企業三〇社のうち二四社(四七%)が、キャッシュバランス制度または擬似キャッシュバランス制度としていることと比べると、少ない割合である。確定拠出制度を導入した企業は、それで目的のかなりの部分が達成できるので、組み合わせる確定給付制度のリスクについては重視しない傾向があるということなのかもしれない。確定拠出制度を導入している企業はリスク回避性向があるわけなので、組み合わせる確定給付制度もその趣旨に沿ったものであるはずだとの推論も成り立ち、これは興味深い結果である。

参考までに、アメリカの状況を紹介する(図2)。これはマーサーがフォーチュン二〇〇企業を対象に二〇〇六年に調査したものである。確定拠出制度のみの企業が二三%もあるのが分かる。残りの七七%は、確定給付制度のみか、確定給付制度と確定拠出制度の併用となるが、純粋な確定給付制度は六一%で、一六%は新入社員

員を加入させずに既存社員のみが対象となっており、さらにその一部は、既存社員の給付も凍結されている。詳しい説明は割愛するが、会計基準の変更、積立基準の変更などによって、確定給付制度が、ますますリスクが高コストも高い仕組みとなってきたので、リスクを低減させる施策が採られており、その結果が表れている。

確定拠出制度、キャッシュバランス制度を導入した理由

確定拠出制度導入企業二六社に確定拠出制度またはキャッシュバランス制度を導入した理由を尋ねた結果、退職給付債務の削減が五〇%と最大

であった(図3)。次いで退職給付債務・費用の変動性抑制が四二%、運用リスクの排除が二七%となっている。退職給付債務・費用の変動性抑制を最大(または唯一)の目的として確定拠出制度を導入している企業も相当数あったが、キャッシュバランス制度にすればかなりその目的が達成されるものの、十分ではないと判断したということなのであろう。その他の理由として、賞与の一部積立と雇用流動化への対応というのがあったが、人事的な側面からも確定拠出制度を導入する動機があるということになる。

確定給付制度のみの三〇社のうち、キャッシュバランス制度または擬似キャ

図4 ● 確定給付制度の種類

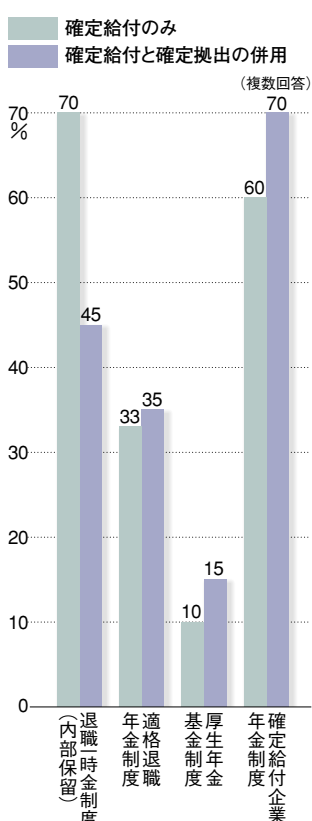
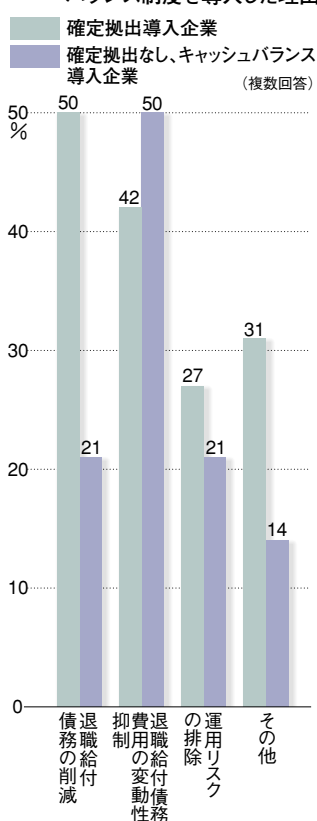


図3 ● 確定拠出制度、キャッシュバランス制度を導入した理由



ツシユバランス制度を導入した企業一四社の導入理由であるが、確定給付債務・費用の変動性抑制が五〇％で最大の理由となっている。退職給付債務の削減が二一％あったが、変動性を抑える変更をするのに合わせて、債務の削減にも手を付けたということであろう。運用リスクの排除を挙げた企業も二一％あったが、これは何か誤解されている可能性がある。「キャッシュバランス制度は給付額を国債の利回りに連動させるので、国債を買っておけばリスクがない」というような話を耳にすることがあるが、実はそういうものではない。一般的なキャッシュバランス制度では一〇年国債を指標として毎年利率の見直しを行う。一〇年国債を指標として一〇年ごとに利率を見直すのであればいいが、期間がミスマッチではリスクヘッジはできない。株式中心の運用から国債中心の運用に切り替えればリスクが下がるのは事実だが、それはキャッシュバランスに限ったことではない。

確定拠出制度への移行形態と 確定給付制度での資産運用

確定給付制度のみの場合、七〇％の企業が退職一時金制度(内部留保)を有しているが、確定給付制度と確定拠出制度を併用している場合、退職

一時金制度(内部留保)を実施している割合は四五％に減少する(図4)。ここからは、確定拠出制度が主に退職一時金制度(内部留保)からの移行として導入されたのではないかと推測される。確定拠出制度を導入した理由として運用リスクの排除を挙げた企業も適格退職年金、厚生年金基金、確定給付企業年金を残して退職一時金制度(内部留保)から移行しているように見受けられるが、確定給付制度の資産構成比をみると、確定給付制度のみの場合に比べて国内債券の比率が高い(その分、外国株式、外国債券の比率が低いのが分かる図5、6)。運用リスクを排除したかったのだ、適格退職年金等を残さざるをえない理由が生じ、運用リスクについては排除できないまでも、低リスクの運用とすることで問題の解決を図ったのかもしれない。

アセットミックスの決定方法は、約六〇％の企業で年金ALMまたはLDIを実施している(図7、8)。この割合は、制度面の対策が進んでいることと比べると低いように思われる。貸借対照表上に計上する金額は、退職給付債務と年金資産の差額が基準となるので、貸借対照表上のリスクを削減しようとする場合、もちろん、退職給付

図7 ● アセットミックスの決定方法
(確定給付のみ)

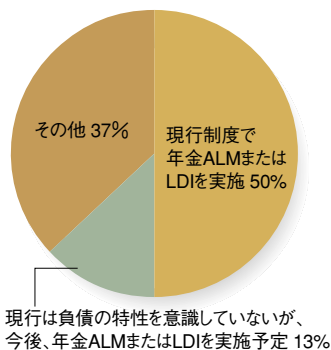


図8 ● アセットミックスの決定方法
(確定給付と確定拠出の併用)

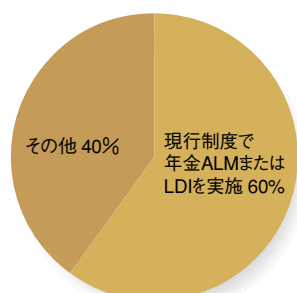


図6 ● 確定給付年金資産の資産構成
(確定給付と確定拠出の併用)

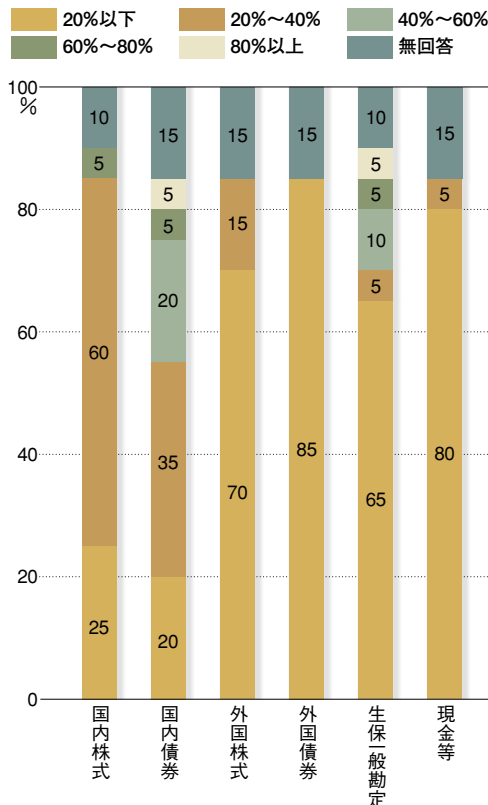
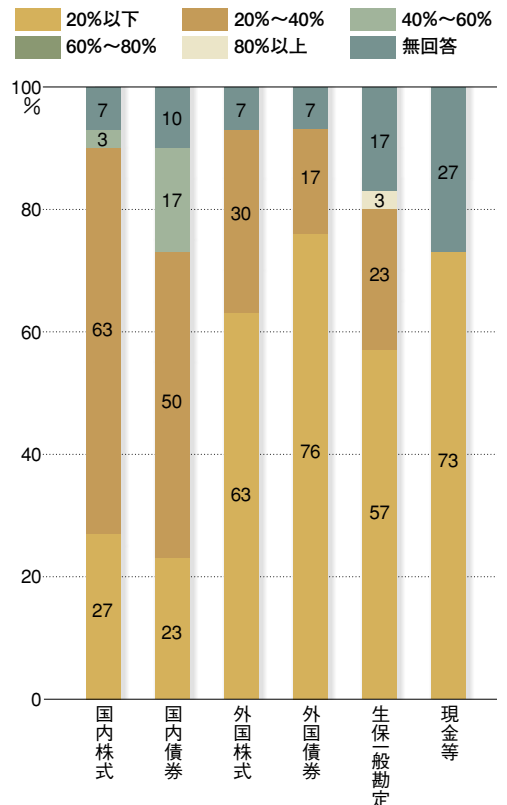


図5 ● 確定給付年金資産の資産構成
(確定給付のみ)



債務と年金資産のリスクをそれぞれ低減しようという考え方はあるが、退職給付債務と年金資産の変動性の相関を高めることで全体としてリスクを低減させる考え方はとても有効になる。

退職給付制度の組み合わせ

五六社中一六社が確定拠出制度、キャッシュバランス制度、擬似キャッシュバランス制度を導入していなかった。一六社の検討状況は、確定拠出制度およびキャッシュバランス制度導入予定が一社、キャッシュバランス制度のみ導入予定企業が一社、擬似キャッシュバランスのみ導入予定企業が一社となっている。サーベイ参加企業は退職給付の問題に先進的に取り組んでいる企業だと思われるので、今すでに予定している三社を加えた状況が、将来の日本の平均的な姿なのかもしれない(図9)。七七%が何らかの形で確定拠出制度、キャッシュバランス制度または擬似キャッシュバランス制度を導入するが、その中身はさまざまで、各社のビジネス、従業員特性や企業文化などに応じて最適なものは異なるということになる。

確定拠出制度の運営状況

確定拠出制度と確定給付制度併

用の場合、確定拠出制度の占める割合は約半数が二〇%以下である(図10、11)。通常は、掛金上限まで活用すれば二〇%以上とできるので、この結果は少し意外であった。掛金の上限が低過ぎると言われているが、実際には掛金上限いっぱいまで確定拠出制度を導入してないことが結構あるようだ。もともと、給付水準が非常に高い場合には、掛金上限まで活用しても二〇%以下となることもある。現行社員と新入社員の導入割合で大きな差異はみられないので、確定拠出制度の導入は新入社員からではなく、現行社員も含めて行われており、現行社員の過去分も移行しているようである。

確定拠出制度で元本確保商品への投資割合は、確定拠出制度のみの場合七五%の企業が六〇%〜八〇%であった(図13)。確定給付制度を併用している場合四四%の企業が四〇%〜六〇%、二八%の企業が六〇%〜八〇%であった(図12)。確定給付制度併用の場合の方が比較的リスクが取られているようだが、投資額が影響しているのであろうか? 確定拠出制度のみの場合、確定給付制度併用の場合より投資額は大きくなると考えられる。投資額が大きくなるとリスクを抑えたいという気持ちはよく分かるが、

図9 ● 各制度の組み合わせ (今後の予定も反映)

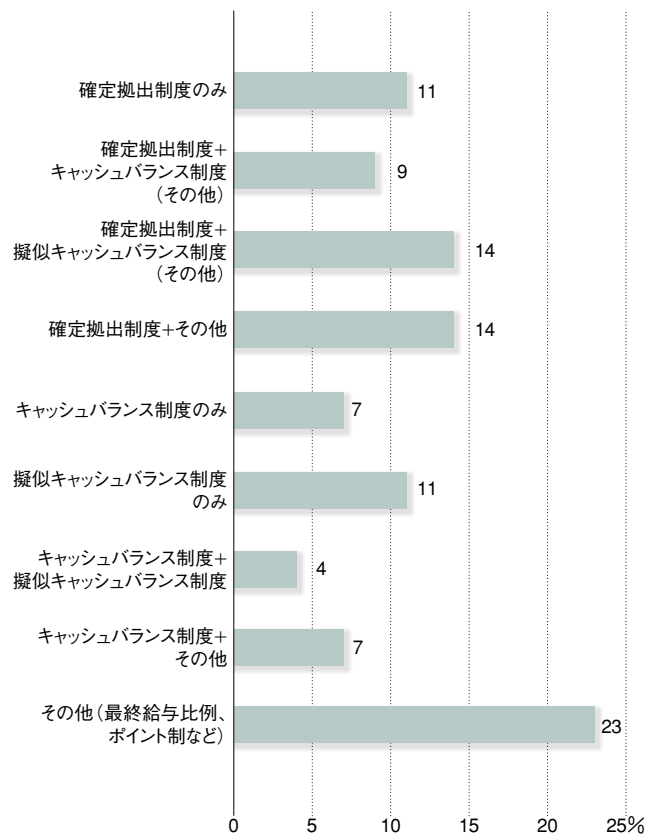


図10 ● 確定拠出制度の占める割合 (現行社員)

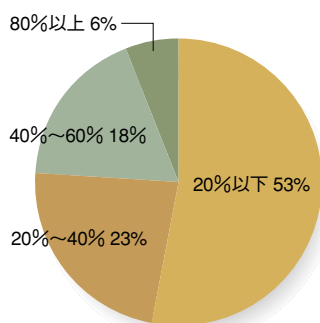


図12 ● 確定拠出制度における元本確保商品への投資割合 (確定給付と確定拠出併用)

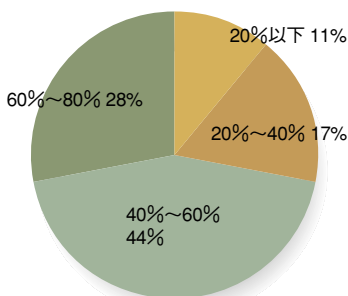


図11 ● 確定拠出制度の占める割合 (新入社員)

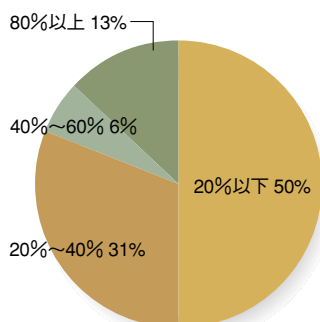


図13 ● 確定拠出制度における元本確保商品への投資割合 (確定拠出のみ)

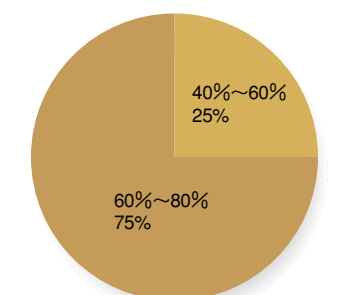


図14 ● 確定拠出制度運営管理機関の評価

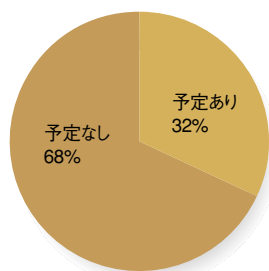


図15 ● 確定拠出制度、企業負担年間手数料 (従業員一人当たり)

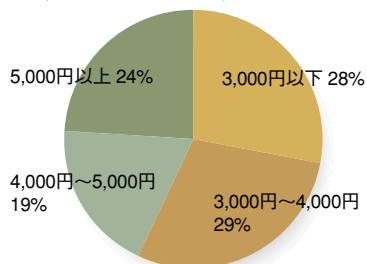


図16 ● 年金委員会 (または代議員会) の有無 (確定給付のみ)

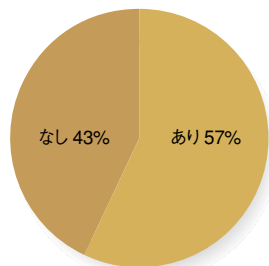


図17 ● 年金委員会 (または代議員会) の有無 (確定給付と確定拠出の併用)

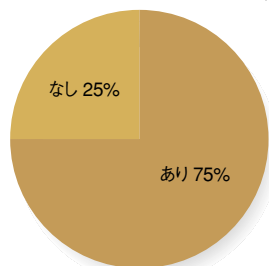
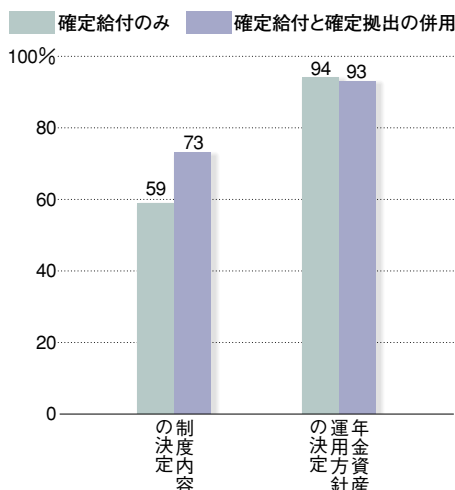


図18 ● 年金委員会 (または代議員会) での決定事項



それは問題だ。この場合老後の資金は確定拠出制度だけとなるので、適切にリスクを取って長期的な視点で資産の増殖を図らないと老後資金が大幅に不足してしまうこともありえる。まずは、各企業の責任で投資教育を充実させてほしいと思うし、それでも投資行動が変わらないようであれば、やはり個々人の判断で資産運用する仕組みに問題があるということになるかもしれない。

図には示していないが、運用商品の評価について、定期的に行っているのは五八%であった。そのほとんどが一年に一回か半年に一回である。四二%の企業は予定していないとのことだが、運用商品の評価は企業の責任であるので、ぜひ検討してほしい。

確定拠出制度運営管理機関の評価を定期的に行う予定があるとして

いるのは三二%と少数であった(図14)。確定拠出制度運営管理機関のサービス内容は年々進歩しているのか、最先端のサービスが受けられているのか、定期的に確認すべきではないかと思われる。確定拠出運営管理機関を変更するのは大変なことかもしれないが、変更しないまでも、問題があれば改善要求していくことは必要である。また、確定拠出制度は手数料の設定に大きなバラツキがあるようだ(図15)。一人当たり三、〇〇〇円以下が二八%、三、〇〇〇円～四、〇〇〇円が二九%、四、〇〇〇円～五、〇〇〇円が一九%、五、〇〇〇円以上が二四%となっている。一人当たりの手数料でみると人数が多い方が固定費の負担が軽くなるというところかもしれないが、単純にそういうことでもないように思われる。手数料が高いと感じたら、一度第三者

機関に相談した方がいいかもしれない。

年金ガバナンス

年金ガバナンスについて、年金委員会(または代議員会)があるのは、確定給付制度のみの企業の五七%、確定給付制度と確定拠出制度を併用している企業の七五%であった(図16、17)。

厚生年金基金制度または確定給付企業年金制度を有している割合が、それぞれ七〇%、八五%なので、ほとんどが代議員会を有しているということではないかと思われる。年金委員会(または代議員会)の責任範囲として、制度内容の決定を挙げたのは、確定給付制度のみの場合五九%、確定給付制度と確定拠出制度を併用している場合七三%であった(図18)。代議員会の責任範囲は年金制度だけで、退職一時金制度(内部留保)は含まれないので、この結果はその事実を反映しているのではないと思われる。つまり、多くの企業で年金制度については意思決定機関を有しているが、会社全体の退職金・年金制度について責任を持つ年金委員会のようなものを有している企業は少ない、ということではないだろうか。年金資産運用方針の決定は、確定給付制度のみの場合九四%、確定給付制度と確定拠出制度を併用している場合九三%となっている。年金資産運用は年金制度の問題であるので、代議員会で決定されているということであろう。

子会社についてだが、制度内容を把握している企業は五六社中四六社(約八〇%)であった。子会社の制度改定について、本社から指示またはガイドラインを出すのが四五%、子会社からの申請に基づいて本社で承認するのが

図19 ● 子会社の制度改定について

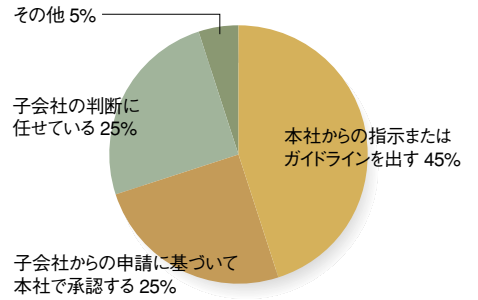


図20 ● 海外の年金ガバナンスの実状

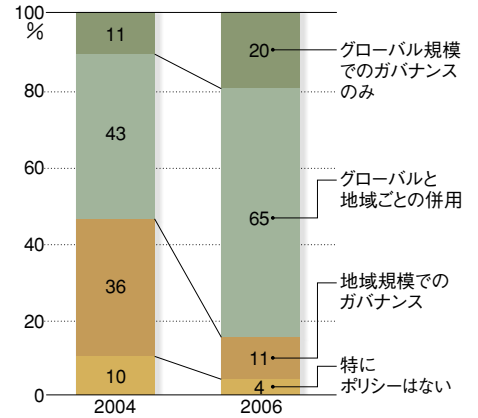


図21 ● 子会社の年金資産運用について

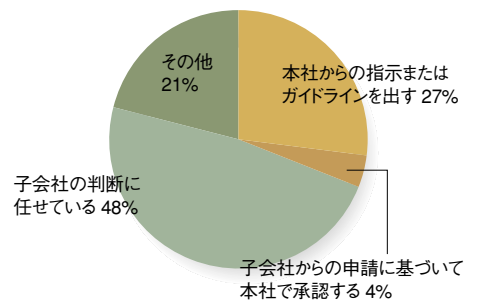


図22 ● 子会社が会計計算で使用する基礎率について

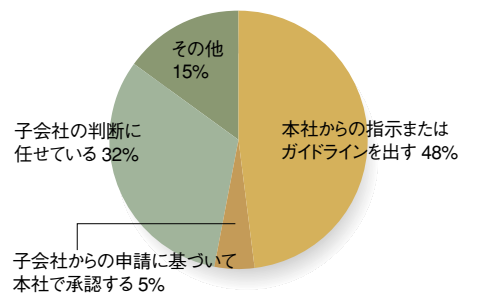
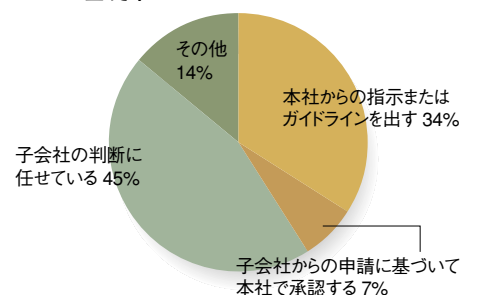


図23 ● 子会社が掛金計算で使用する基礎率について



まとめ

二五%となっている。子会社の判断に任せているのは二五%である(図19)。海外の状況は図20のとおりである。二〇〇六年には「特にポリシーはない」というのはわずか四%であり、子会社任せという企業はほとんどない。特に最近、グローバルでのガバナンスが強化されている。日本も予想以上にガバナンスが進んでいるという印象だが、海外に比べると遅れをとっているようだ。経営の責任は連結ベースで負っている

で、子会社についてもリスクの所在を明確にし、リスクを低減する施策を執っていくことが求められる。

子会社の年金資産運用については、子会社の判断に任せているのが四八%と圧倒的だ(図21)。本社から指示またはガイドラインを出しているのが二七%、子会社からの申請に基づいて本社で承認するのが四%となっている。

子会社任せにしても極端にリスクを取ることはないのかもしれないが、常に状況は把握しておくべきであろう。会計計算で使用する基礎率について、本社から指示またはガイドラインを出すのが四八%、子会社からの申請に基づいて本社で承認するのが五%であった。子会社の判断に任せているのは三二%である(図22)。この部分は考えてもらう必要があると思う。退職給付債務は基礎率で大きく変わる。その基礎率を子会社任せにしているのは、結果に責任を持つと言えないかもしれない。子会社が掛金計算で使用する基礎率について、本社から指示またはガイドラインを出すのが三四%、子会社からの申請に基づいて本社で承認するのが七%、子会社の判断に任せているのが四五%であった(図23)。

この記事を書いている間に、サブプライム問題で株式市場が急落した。併せて円高で外貨建て資産も目減りしている。企業年金もかなり影響を受けているのではないだろうか。日本では、年金資産が大幅に減少しても、すぐには貸借対照表に影響はないが、米国では、昨年会計基準の改正があり、積立不足を全額引当金として計上するようになった。年金資産が下落したこと

による損失は損益計算書で損失として処理するのではなく、資本を減少させる取り扱いとなる。国際会計基準も既に同様の基準が導入されている。日本の会計基準も二〇〇九年に国際会計基準と統合する予定とされるので、それは単なる海外の出来事ではない。今回のサーベイで、退職給付制度の

リスクを低減する施策がある程度執られていることが分かった。しかし、まだ多くの企業で大きなリスクを取っているようだ。一度、バリュエーション・リスクなど具体的にリスクの大きさを測定してみてもどうか。また、制度改定となると容易ではないが、財務リスクの低減が企業の利益だとすれば、その利益に従業員とどのように分かち合うことができるか、人事と協議してみてもどうか。

年金ガバナンスの体制もある程度整っているようだが、まだ十分ではない面も見受けられた。年金ガバナンスは欧米の企業から学べる人が多いと思う。欧米の企業を研究し、世界でトップレベルのガバナンス体制を構築し、低リスクで効率的な退職給付制度を持ち、日本企業がビジネス上高い競争力を持つようになることを願っている。