

本部崇仁

ラッセル・インベストメント株式会社
コンサルティング部
シニア コンサルタント／年金数理人

CFOのための年金運営2

前回、CFOの視点から見た年金ガバナンスのあり方について解説した。今回は、年金制度と財務との関係について整理してみたい。

年金の資金特性

まずはじめに年金資金の資金特性について簡単に整理してみたい。一言でいえば年金資金は母体企業にとつてかなり独特の存在といえる。母体企業は、年金制度に対する掛金拠出義務、資産運用方針の実質的な監督義務およびその結果責任を負う。しかし、資金の所有権は、拠出した時点で加入者等に移る(具体的な個々人に移るわけではないが、加入者等の集団のものになる)。それ故に、積立剰余状態で年金制度を終了しても企業側はその果実を享受することはできない。したがって、資産運用等が好調で想定以上の果実が獲得できた場合には、企業は掛金引下げという形で長期分割して果実を享受することになる。母体企業にとつて年金からの恩恵は長期軸といえる。これは、会計基準が変更になっても実体としては変わらない。同じ有価証券運用であっても、母体自らが保有する有価証券とは本質的に企業に与える影響が異なる。年金資産における短期的な損益は、投資有価証券のように仮に収益を実現しても即配当原資になるわけではないからである。

退職給付会計について

また、年金会計は、財務会計にとって大変馴染みにくい会計の一つである。それは、多くの勘定科目が過去実績によって決まるのに対し、年金会計は、過去実績そのものより、選択した退職給付債務の計算式、計算前提の将来の見込み、金利環境等によって数値が劇的に変化するからである。年金会計はファイナンスの要素が非常に強く反映された会計と言える。それ故に、現時点の退職給付債務自体も、ある基準に従った一つの評価額で、唯一の解というわけではない。余談ではあるが、会計のコンバージェンスの一環として、日本の会計基準の設置者である企業会計基準委員会では現行の計算式の見直しも検討している。

また、年金差損益の即時認識(年金制度から発生した差損益を全額即時処理すること)への変更の話題をよく耳にするが、CFOは財務会計への数字上の影響だけでなく、年金の資金特性をよく理解した上で対策を講ずる必要がある。仮に単年度ベースで百億円の損失が発生しても、母体の有価証券運用から発生したものと年金会計からのものとは本質的な財務インパクトは異なる。CFOにとって財務会計対策は非常に重要であるが、最終目標は企業価値向上である。CFOは、財務諸表に反映される短期的な視点と企業価値向上に資する中長期的な視点の両方を常に意識して投資判断する必要がある。そして、財務諸表では表現できない年金運営戦略については、年金IRRを充実させるなど、別の手段で溝を埋めることが重要になってくる。

年金制度の節税効果

年金制度のメリットの一つとして節税効果がある。これは、年金掛金が全て損金算入できることからきている。しかし、年金制度の節税効果とは、単純に掛金額だけでは語れない。一般的に年金制度は退職一時金制度からの移行で、退職一時金制度の給付額も、損金算入ができる。年金制度の節税効果を考えるためには退職一時金制度の節税効果と比較する必要がある。

結論からいえば、年金制度の節税効果とは資産運用の再投資にかかる税金分といえる。退職一時金は、その給付原資を法人税等を支払いながら本業で賄うが、年金制度は、掛金と資産運用で賄う。年金制度と退職一時金のファイナンス上の差は、資産運用と税引き後の企業収益の差になる。税の問題はこの収益性比較の中に含まれる。

したがって、本業が極めて収益性が高く資金需要が旺盛な企業の場合、年金の節税効果を考慮しても年金制度より退職一時金制度の方が投資収益性面では優れる場合もある。

年金制度のキャッシュ効果

年金制度のキャッシュフローに与えるメリットは極めて大きい。退職一時金制度の場合、人員構成の歪みによって毎年の給付額が大きく変動し企業のキャッシュフロー・マネージメントを困難にする。また、金融危機と大量給付が重なった場合

など、資金繰りが逼迫して退職金倒産に追い込まれる可能性もある。退職一時金制度では、資金面で企業再編等の足かせになる場合もある。年金制度があれば、給付は年金制度から実施され企業の一時的な資金負担はない。その影響は平準化され掛金に反映されてくる。また、人員削減により当初の見込みと実績との乖離から差益が発生し掛金が引き下がることもある。

年金制度のBS効果

年金制度のバランスシートへの影響は、退職給付の原資を簿外積立てに変更することで生ずる。これにより、経営指標の一つであるROAの改善が期待できる。もともと、真の長期的なROAに対する影響は、年金制度からの収益も考慮した企業全体で捉える必要があるため、もっと複雑になる。ここでは、紙面の都合もあり深くは触れない。その他の効果として、アクティビスト等からの不合理な配当要求から資産保全が図れることがある。退職一時金制度では、給付の増加に伴い、給付原資を流動性の高い資産で保有することになるが、その資金は、歓迎しない投資家からのターゲットになる可能性も高い。年金制度では所有権が移転し外部留保するため、このようなリスクを避けることができる。

年金制度のPL効果

年金制度のPLへの貢献は、資産運用益によっ

て給付費用の一部が賄われることである。年金資産から獲得できる収益は、想像するよりはるかに大きい。例えば、予定利率(資産の期待運用収益率)が二・五%と三・五%では、積立期間四〇年で比較すると、一人当たりのコストとして二四%も差が生ずる。昨今不透明な運用環境の中、会計基準見直しの機運もありリスクは敬遠されがちだが、年金資金は長期運用メリットを最大限享受できる貴重な資金である。リスクとリターンのバランスを図りPL効果の最大化を狙うことも忘れてはならないだろう。

まとめ

このように、年金制度と財務との関係は非常に奥深い。効率的な運営のためには年金の特性を正しく理解することがスタートになる。その上で企業財務全体との整合性を勘案した年金運営が求められる。これは、単に財務会計上のインパクトを最小化することだけでなく、より大きな意味で企業価値向上に資する運営が期待されていることを意味する。

次回は、年金制度のリスク管理について考えてみたい。

参考文献

浅岡泰史・本部崇仁・喜多幸之助「企業価値を向上させる退職給付制度の運営」(中央経済社、二〇〇八年)