

年金債務と積立*

横浜国立大学経営学部教授 浅野幸弘

(前 住友信託銀行 年金研究センター 研究理事)

(本稿は前職時に執筆したものであるが、筆者の個人的見解であり会社の意見ではない。)

公的年金と企業年金

1997年の将来人口推計に基づく厚生年金の財政見通しによれば、現在の給付水準を維持すると、保険料は2025年には給与の34.3%まで上昇するという。果たして、このような重い負担に耐えられるかどうか。厚生省はついに昨年末、給付と負担を削減するいくつかの代替案を提示して、国民に選択を迫った。それについては本誌でも紹介されたので、詳しい説明は省略するが、この削減案には、企業年金の役割増大という大きな期待が込められている。

改めて申すまでもなかるうが、厚生年金(公的年金)と企業年金は、まったく異なった財政方式によっている。公的年金は賦課方式といって、高齢者に年金を給付するつど、必要な資金を保険料として加入者に割り当てて徴収するという方式である。いわば高齢世代の所得を現役世代が負担するという世代間扶助によっている。これに対して、企業年金は積立方式といって、現役時代に拠出された資金とその運用収益によって、退職後の年金を賄うという方式である。いわば自分で(または企業が)老後のために積立を行っておくのである。

積立は必須か?

こう書いてくると、企業年金が期待どおりの機能を果たすためには、しっかりと積立をしなければならない、と主張するのだろうと思われるかもしれないが、さにあらず。上の記述は実を言うと、あまり正確ではない。いささか極論かもしれないが、積立は企業年金にとって本質的ではない、といったほうがよいだろう。本稿では、なぜそうなのか、むしろそれ以上に大切な

ものがあるということを説明したいのであるが、その前に、まず積立がなくてもちゃんと運営されている企業年金もあることを指摘しておきたい。

それはドイツの企業年金である。ドイツでは必ずしも年金基金を設立して年々掛け金を拠出するというようなことは行われていない。過半の企業は、従業員に対して年金受給の権利を与えたら、それに相当する引当金をバランスシートに計上するだけである。ただし、これだけだと、企業が倒産して年金がもらえなくなってしまう恐れがあるので、年金保証協会に保険料を支払って、万一支給不能に陥ったときは協会に肩代わりしてもらうようになっている。

果たして、積立をしないこんなやり方で、将来、退職者が増加したとき、負担が急増して年金が破綻してしまうという問題は起こらないのであろうか。答えは申すまでもなく「心配なし」である。というのは、企業からの給付に対応して、引当金を取り崩されるからである。いわば年金は引当金の形で前もって費用として負担されており、それが支給の形で出て行くだけのことである。これは、将来の年金給付が現在きちっと認識されているかどうかが大切で、それが社外に積み立てられているかどうかは、たいして問題でないことを示している。

積立不足の計上

このような将来の支払いが現在認識されているかどうかは、実は、社外積立を行っている企業年金でも重要な問題である。例えば積立方式をとっていても、実際には積立不足に陥る基金(企業)が出てくるのは避けられない。現在のわが国はいうに及ばず、アメリカにおいて

*本稿は、日本格付投資情報センター発行の『年金情報』(1998.6.1号)の「QUANTS」欄に掲載されたコラムを同センターの許可を得て再掲載するものである。

もそうした企業が少なからずある。それでは、これによって企業年金の存立が揺らいでしまうかという、決してそんなことはない。

もうお分かりだと思うが、ドイツの例のような引当金方式に照らして考えれば、積立不足分が企業に債務として認識されていけばよいのである。それが引当金であれ、未払費用であれ、とにかくバランスシートに計上されてさえいれば、企業が積立で足らなかった分を追加で支払ったときに、それを取り崩せばよい。企業は積立不足分も引当金などの形ですでに負担しているのである。

80年代後半に導入されたアメリカのFAS87や現在検討中の年金債務についての国際会計基準は、まさにこのような意味を持っている。積立不足が負債項目として計上されれば、その分だけ資本の減少となる。こうして将来の支払いをいま企業が負担しているのであれば、経済的には積立を行っているのと変わらない。

積立不足と株価

ところで、以上のような企業の負担は、企業価値の減少という形で、最終的には株主に負担される。これは、企業年金が将来の支払いの準備ができていようかどうかは、すなわち企業年金存立の経済的な条件が備わっているかどうかは、将来発生する支払いの分だけ現在株式価値が減じられているかどうか、言い換えると、その分だけ株価が低下しているかどうかには掛かっているということにほかならない。つまり、株価が積立不足を織り込んでいれば、積立不足は何ら問題ないのである。この点は、逆に次のような株価に反映されていないケースを考えれば、明らかであろう。

いまもし積立不足があるにもかかわらず、株価がそれを無視して高かったとしよう。この株式は、将来退職者への給付が増えると、収益が悪化して、株価が低下することになる。この株式を保有していた人は、その時点になって初めて、それが価値がないものだったと認識する。それが年金基金であったり退職者であったりすれば、年金給付や老後所得の当てが外れることになってしまう。株価が積立不足を反映していれば、こんな心配がないことは、改めて申すまでもなからう。

このような観点からすると、投資家が積立不足を把握していさえすれば、それがバランスシートにのっているかどうかは、どうでもよいかもしれない。実際、FAS87以前のアメリカにおいて、Oldfield や Feldstein の研究によると、Unfunded Liability が一株当たりで1ドルあると、株価は1~1.5ドル低下したという。これは引当金として計上しなくても、市場はちゃんと将来の年金支払いの負担をしていたことを意味している。

ただし、筆者は決して引当金の計上が不要だと主張したいわけではない。投資家が正しい評価をするためには、それは不可欠であるというべきであろう。以上の議論はむしろ、そうした評価をより円滑に行うために、どんな計上の仕方が望ましいか、またどんなディスクロージャーが必要かを検討するための視点を提供していると受け止めてもらいたい。

掛け金の意義

多くの企業年金の関係者はいま、掛け金の上昇を抑えようと四苦八苦しているといわれているが、これまでの議論では掛け金はまったく登場しなかった。きっと違和感を覚えられていることと思うが、実は、掛け金を出そうが出さなからうが、あるいはそれが多からうが少なからうが、関係ない。というのは、もし積立不足が株価に反映されるなら、ただし現状はそうではないが、そうなるべきだとしたら、掛け金を抑えても積立不足が増えるだけで、企業価値すなわち株価にはまったくプラスにはならない。逆に掛け金を増やして収益が圧迫されても、積立不足が減少するから、企業価値したがって株価にマイナスになるわけではない。

最後に、それではなぜ、掛け金を拠出するのか、言い換えると積立金があるのかということになるが、それは企業が万一倒産したようなときにも、加入者の受給権を保護するためである。これは、積立の基準は、年金数理だとか企業の負担だとかはどうでもよく、受給権保護の視点のみから決めるべきことを意味している。