

退職給付会計と企業収益*

住友信託銀行 年金研究センター
主任研究員 矢野 学

目次

1. 退職給付会計の導入
 2. 年金債務の遅延認識、割引率の平滑化と企業収益
 3. データおよび実証分析結果
 4. 結論と今後の展望
- 参考文献

2000年度から導入が始まった退職給付会計によって、企業の退職金・年金の実態がかなり明らかになっている。この新たな会計基準の導入によって、年金資産と退職給付債務というストックの情報のみならず、退職給付費用というフローの情報も公開されている。すなわち、企業年金の積立状況に加え、費用処理の実態までも明らかになっているのである。本稿では、これまでの決算から明らかになっている積立の実態と費用処理の結果が、企業収益にどのような影響を与えてきたのかについて確認する。

新たな会計制度では、既に発生した退職金・年金の債務を退職給付債務として認識する他、給付水準の改訂や数理計算の見積数値の変更・実績の差異などにより生ずるものについては未認識債務として即時に費用処理しないことが認められている。しかし、この未認識債務は将来の一定期間内に費用処理することが求められるため、その後の企業収益には影響が及ぶことになる。本稿では、2000年度以降の3年間の決算数値を用いて、これらの影響を明らかにするものである。

主要300社余を分析した結果、退職給付引当金で見た会計表示上の積立不足は増加がとどまりつつあるように見えるものの、一方で未認識債務は大幅に増加しており、実質的な経済価値としての積立不足はむしろ増大していることが明らかになった。また、退職給付にかかる費用でも、導入当初には会計基準変更時差異の償却として多額の費用処理がなされたが、その後は給付の削減や代行返上によって、徐々に減少しているように見られる。しかしながら、債務の遅延認識などの効果を控除することによって、経済的な必要処理額は約2倍にものぼることがわかった。その結果、企業の経常利益は約60~70%程度過大に計上されているものと推定される。

* 本稿を執筆するにあたり、浅野幸弘氏(横浜国立大学)、山口修氏、久保知行氏(ともに住友信託銀行)から多くの有益なコメントをいただいたことに感謝する。尚、本稿の内容は筆者の所属する組織を代表するものではなく全て個人的見解である。また本稿に残された誤りの全ては、筆者の責に帰するものである。

1. 退職給付会計の導入

2000年4月1日以降に開始する事業年度より、新会計基準が適用されている。現時点で、この会計制度に基づく決算数値は2002年度までの3決算期分が公表されており、企業年金の実態が明らかになったといえるだろう。

この新たな会計基準の導入前には退職金・年金債務に対する引当が必ずしも十分ではなかったことから、大方の企業で積立不足となることが憂慮された。それは、退職給付会計導入時点において、税制上の理由から多くの企業で退職給与引当金の積立水準が要支給額に対して40%内外にとどまっていたこと、新会計基準で要求されている市場実勢を反映した割引率に比べて従来の年金財政方式（予測給付評価方式）における予定利率が高い水準となってしまうために債務が過少評価されていたこと、などが原因であったといえる。その結果、新会計基準導入初年度には、ストック面で見ても巨額の退職給付引当金が計上されたばかりでなく、会計基準変更時差異も多額にのぼった。一方、フロー面でも会計基準変更時に発生した債務を退職給付費用として処理が必要であったことに加え、特別損失としても多額の費用処理がなされるに至った。

ところで、従来の企業会計制度では、予測給付評価方式で算定された年金財政上の数理債務は企業会計上には負債計上されず、税制適格年金や厚生年金基金への実際の掛金額が毎期の費用として処理されていた。加えて、一時金は期末要支給額（各年度末に従業員が自己都合退職する際の一時金額）の一定割合を退職給与引当金として企業会計上のバランスシートに負債計上し、引当金の期中増分をその期に費用処理することとされていた。一方、新会計基準では(1)式のとおり、主には発生給付評価方式で算定される退職給付債務（PBO: Projected Benefits Obligation）と年金資産時価（PA: Pension Asset）との差額が退職給付引当金（NPA: Net Pension Asset）として本体貸借対照表上に負債計上される。

$$\begin{aligned} & \text{退職給付引当金} && (1) \\ & = \text{退職給付債務} \\ & \pm \text{未認識過去勤務債務} \pm \text{未認識数理計算上の差異} \\ & - \text{会計基準変更時差異の未処理額} \\ & - \text{年金資産（時価）} \end{aligned}$$

ここで、未認識過去勤務債務（UPSL: Unrecognized Past Service Liability）とは、退職給付水準の改訂などにより発生した退職給付債務の増減部分のうちで費用（利益）処理がされていないものを指す。また、未認識数理計算上の差異は、割引率の変更など退職給付債務の数理計算に用いた見積数値の変更や、年金資産の期待運用収益率と実績との違いなど見積数値と実績の差異により発生した退職給付債務の増減部分のうちで費用（利益）処理がされていないもの、会計基準変更時差異の未処理額とは、新会計基準への変更に伴って発生した債務額のうちでいまだ費用として処理されていない額を示すこととなっている。

また、退職給付費用は、(2)式のように算定され、損益計算書上で「販売費および一般

管理費」の一部として計上されることになる。

退職給付費用

(2)

$$\begin{aligned} &= \text{勤務費用} + \text{利息費用} - \text{年金資産の期待運用収益} \\ &\pm \text{過去勤務債務費用処理額} \pm \text{数理計算上の差異費用処理額} \\ &+ \text{会計基準変更時差異の費用処理額} \end{aligned}$$

(1)式および(2)式からも明らかとなり、新たな会計基準の導入によって、年金資産と退職給付債務というストックの情報に加えて、退職給付費用というフローの情報も公開されることになっている。しかしながら、退職給付引当金として企業会計上に負債計上される債務には、既に発生しているにもかかわらず債務として認識されていない部分、すなわち未認識債務は除外されている。債務の未認識を認めることにより、例えば、市場金利が急激に低下（上昇）し PBO が大幅に増加（減少）する場合¹や、年金資産の運用利回りが期待運用収益を大きく下回る（上回る）場合など、期中に発生した退職給付に係る損益がストレートに企業本体の損益として認識されないことになる。会計上は未認識とされているそうした債務も、その後の一定期間内に定額で費用処理する必要がでてくるため、その後の企業収益にも少なからず影響が及んでくることになる。企業会計上に占める退職給付関連項目の多寡は、もちろん各企業によって大きく異なる。一般には、従業員数が多く、社歴が長い成熟した製造業などでは比較的そのウェイトが大きくなることが多い。企業収益と比較して多額の未認識債務が計上されている企業では、最終的な企業決算上でその後も極めて大きな影響が及び続けることになる。

また、退職給付債務の算定には、市場実勢を反映した割引率として、安全性の高い長期の債券の利回りを適用することが求められている。しかし実務上は「一定期間の債券の利回り変動を考慮」することが認められている²ため、実際には長期国債利回りの 5 年平均が用いられることが多いようである。いうまでもなく、過去の平均値を用いることで、市場金利が急激に低下（上昇）したとしても、割引率は金利変動の数分の 1 の影響しか受けず、PBO は過少にしか増加（減少）しないことになってしまう。すなわち、債務の金利による変動、いいかえれば退職給付債務の金利リスクが過小評価されることになるのである。

これら年金資産や負債が企業収益に与える影響については、FAS87 が適用されている米国でも多くの先行研究で指摘がなされている。特に近年では、Munnell and Soto (2003) が、確定給付型年金の掛金拠出や積立制限と企業収益の関係に着目した分析を行っている。彼らは、1980～2000 年における株式上昇相場の形成過程において、従業員退職所得保証法（ERISA: Employee Retirement Income Security Act）による積立制限や、税法上の理由

¹ 日本では重要性基準が適用される。ここでは、期末の割引率で算定した PBO が期首の割引率で算定したものと 10%以上乖離すると推定される場合に、期末の割引率を用いて PBO を再計算するものとされている。一方、米国では回廊アプローチ（corridor approach）が適用される。回廊アプローチでは、未認識損益の累計額が PBO の 10%を超過しない場合には、損益として認識しないものとされている。

² 2000 年 11 月「退職給付会計に係る実務基準」[第 3 回改訂]（日本アクチュアリー会、日本年金数理人会）による。

などで年金ファンドへの掛金拠出が抑制され、税引前企業収益が5%程度引き上げられたことを示している。この企業収益の高上げは株価の上昇を招き、年金ファンドの積立水準が上昇することを通じて、結果として掛金拠出が抑制されるという feedback 効果を生み出し、過去の株価上昇相場をもたらしたという可能性を示唆している。

本稿では、現時点で利用可能な2002年度までの決算データを用いて、債務の遅延認識や割引率の平滑化を考慮した上で、企業年金の積立水準と費用処理の実態を明らかにするとともに、企業収益にどのような影響を与えるのかについて確認する。実証分析結果から、割引率の平滑化や年金債務の遅延認識の効果を控除した場合、対象企業全体の実質的な積立不足は、2001年3月期で約39兆円(対実績比約216%)、2002年3月期に約40兆円(同約207%)、2003年3月期には約49兆円(同約235%)と、実績値に比べて約2倍程度となることがわかった。また、経常利益は2002年3月期で約4.7兆円(対実績比約60%)、2003年3月期で約8.4兆円(同約64%)と推定され、経常利益で見た実質的な企業収益は35~40%程度低いものであったことがわかった。

本稿は以下、次のように構成される。次節で年金債務の遅延認識と割引率の平滑化が企業収益に及ぼす影響についてモデルを用いて考察し、第3節では実証分析で用いた決算データについて説明した後、実証分析結果から年金債務を即時認識することで企業の財務リスクが高まる可能性を示す。最後に第4節では結論を述べるとともに企業評価における問題提起を行う。

2. 年金債務の遅延認識、割引率の平滑化と企業収益

2.1. 年金債務の遅延認識

ここでは、前節で述べた退職給付債務の遅延認識と割引率の平滑化が、企業収益に与える影響についてモデルを用いて考察する。

まず、(1)式で示した t 期末の退職給付引当金 (NPA_t) について、退職給付債務を PBO_t 、年金資産を PA_t 、未認識過去勤務債務残高を $UPSL_t$ 、未認識数理計算上の差異の残高を $UACT_t$ 、会計基準変更時差異の未処理額を $UACC_t$ で表すことにする。したがって、退職給付引当金は、

$$\begin{aligned} NPA_t & \\ &= PBO_t - UPSL_t - UACT_t - UACC_t - PA_t \end{aligned} \quad (3)$$

で表されることになる。ここで、それぞれの未認識債務の償却処理年数を n_{UPSL} 、 n_{UACT} 、 n_{UACC} 、 t 期中の費用処理額を $D_{UPSL,t}$ 、 $D_{UACT,t}$ 、 $D_{UACC,t}$ とする。さらに、各未認識債務の t 期中の新規発生額をそれぞれ $A_{UPSL,t}$ 、 $A_{UACT,t}$ 、 $A_{UACC,t}$ で表す。 t 期末の未認識債務残高がその後、それぞれの処理年数で償却されるものとするれば、 $t+1$ 期中の費用処理額はそれぞれ、

$$D_{UPSL,t+1} = \frac{UPSL_t}{n_{UPSL}}$$

$$D_{UACT,t+1} = \frac{UACT_t}{n_{UACT}}$$

$$D_{UACC,t+1} = \frac{UACC_t}{n_{UACC}}$$

で表される。また、 t 期末の未認識債務残高は、

$$UPSL_{t+1} = UPSL_t + A_{UPSL,t+1} - D_{UPSL,t+1}$$

$$UACT_{t+1} = UACT_t + A_{UACT,t+1} - D_{UACT,t+1}$$

$$UACC_{t+1} = UACC_t + A_{UACC,t+1} - D_{UACC,t+1}$$

と表されることになる。したがって t を 2001 年 3 月期とすれば、2002 年 3 月期および 2003 年 3 月期については期中の未認識債務の新規発生額を推定することができることになる。

次に、(2)式で示した t 期中に処理する退職給付費用 (C_t) のうち、勤務費用を SC_t 、利息費用を IC_t 、年金資産の期待運用収益を ER_t で表すことにする。未認識債務の償却合計額を $D_t = D_{UPSL,t} + D_{UACT,t} + D_{UACC,t}$ とすると、会計上 t 期中の退職給付費用 C_t は、

$$C_t = SC_t + IC_t - ER_t + D_t \quad (4)$$

と表すことができる。ここで、運用収益が実績ではなく期待値になっており、この差額は数理計算上の差異として処理されることとなっている。したがって、会計上で ER_t を高くすることによって退職給付費用を抑制し、結果として企業収益の嵩上げを図ることができる。

そこで、 t 期中の未認識債務新規発生合計額を $A_t = A_{UPSL,t} + A_{UACT,t} + A_{UACC,t}$ とすると、割引率の変更による PBO の増減や実現運用収益など、期中に実現した損益合計額 AR_t は以下のように推定することができる。

$$AR_t = ER_t - A_t$$

AR_t を用いることで、期中に新たに発生した損益を即時認識する場合の退職給付費用 (AC_t) は、

$$\begin{aligned} AC_t &= SC_t + IC_t - ER_t + A_t \\ &= SC_t + IC_t - AR_t \end{aligned} \quad (5)$$

で推定することができる。

2.2. 割引率の平滑化

既述のように、退職給付債務の算定には、市場実勢を反映した割引率を用いることが求められる。しかしながら、実務上では短期的な退職給付債務の変動を抑制することを目的に、長期国債利回りの 5 年平均値が用いられることが多い。ここで、PBO のデュレーション (Dur_t) と等しい年限に対する t 期決算時の金利 $r_{f,t}$ の過去 n 年平均値であるとする、実際に適用する割引率 ($r_{A,t}$) は、

$$r_{A,t} = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^{n-1} r_{f,t-i}$$

と表すことができる。いうまでもなく、実際に適用する割引率にこうした過去の移動平均値を用いることで、期末の割引率は期中に発生した金利変動のうち n 分の 1 しか変化しな

いことになる（ボラティリティが $1/\sqrt{n}$ 倍に小さくなる）とともに、期中の金利水準が n 年後の割引率にまで影響を及ぼす（記憶を持つ）ことになる。特に、1990 年代後半は趨勢的な金利低下傾向とゼロ金利政策の継続から、退職給付会計導入以降では重要性基準によって継続的に割引率の引き下げが必要となってきた。その結果、当初は過小に評価されていた PBO も実勢価値に近づきつつあると考えられる。

ところで、退職給付会計では PBO を算出するために実際に用いた割引率の注記が求められている。同じ決算期で PBO のデュレーションが同一であれば、本来は概ね同水準の割引率を用いるべきであるが、実際に採用される割引率には各社の裁量で幾分の差異が存在する。しかし、企業間の相互比較を行う上では、こうした差異を調整する必要が出てくる。PBO は非常に長期におよぶ将来キャッシュフローから算定されるため、デュレーションは比較的大きいとされているが、キャッシュフローのばらつきも大きいため、コンベキシティーも非常に大きくなる。そのため、割引率の差異に対する PBO の差異も修正デュレーションだけでなく、コンベキシティー（ CV_t ）も考慮する必要が出てくる。そこで、適正な割引率 $r_{f,t}$ を用いた場合の PBO（ adj_PBO_t ）は、

$$adj_PBO_t = PBO_t \left\{ 1 + DUR_t (r_{A,t} - r_{f,t}) + \frac{1}{2} CV_t (r_{A,t} - r_{f,t})^2 \right\} \quad (6)$$

と表すことができる。

以降では、退職給付会計で公表された実績を確認するとともに、これらの修正を施した場合に、企業収益にどのような影響が及ぶのかを確認していく。

3. データおよび実証分析結果

3.1. データ

本稿では企業決算データとして、(株)日本経済新聞社が提供する NEEDS 財務データ（一般事業会社、連結決算、確報）を用いた。分析対象は、2001 年 3 月から 2003 年 3 月まで継続して S&P Japan 500 構成銘柄に含まれている 3 月決算企業（銀行・保険除く）で、退職給付債務を計上している退職一時金・年金制度を有する 311 社とした。

なお、2003 年 3 月決算期には、厚生年金基金の代行返上認可を受けている企業が含まれている。これらの企業も、原則的には厚生年金基金の代行部分過去分返上認可の日に代行部分に係る退職給付債務と年金資産の返還相当額との差額を損益として認識することとされており、過去分の返還が可能となった 2003 年 9 月以降の決算期に代行返上の効果が反映されるはずである。しかし、経過措置³を適用すれば、2003 年 3 月決算期に代行部分に係る退職給付債務の消滅を認識することができることとされている。

ここで、厚生年金基金の免除保険料率および国に返還する際の最低責任準備金は、1999

³ 「退職給付会計に関する実務指針（中間報告）」（日本公認会計士協会会計制度委員会報告第 13 号）第 47-2 項に定める経過措置を指している。

年に厚生年金制度改正で厚生年金の保険料が凍結されたことに伴い、1999年10月より凍結が継続されている。そのため、実際の代行返上額は、主として1999年10月時点の最低責任準備金をベースに、厚生年金本体の運用利回りの実績利回りによって付利することとされている⁴。したがって、2002年3月以前の決算でPBO算定上の割引率が厚生年金本体の実績運用利回りよりも低（高）かった場合には、消滅するPBOが実際の返還額よりもおおむね大きく（小さく）なるため、経過措置を適用することで特別利益（損失）が発生することとなっている。こうしたことから、厚生年金基金の代行返上認可を受けている企業に関しては、各社の有価証券報告書によって経過措置適用の有無を確認している。

3.2. 資産・負債の推移

これらの企業について、ストック面における退職給付に関連する項目を集計したのが表1である。ここで、割引率調整済退職給付債務は、(6)式において全対象企業に共通して $Dur = 15$ 、 $CV = 300$ を適用して算出している。ただし、割引率については各決算期の超長期国債利回りをもとに、2001年3月期および2002年3月期は $r_f = 2.00\%$ 、2003年3月期は $r_f = 1.00\%$ とした。ところで、米国基準適用企業については、日本基準に加えて追加最小年金債務が併記されている。米国基準においては回廊アプローチを通じて未認識債務を認めているものの、年金資産が累積給付債務（ABO: Accumulated Benefits Obligation）に満たなくなる場合には、その差額分を最小年金債務調整額として負債計上することが求められている。日本基準ではこうした制度は導入されていないが、米国基準適用企業では有価証券報告書などの決算データ上では明らかになっている。したがって、こうした企業ではこの追加最小年金負債に相当する部分が退職給付引当金などに含まれている場合があるため、年金資産や未認識債務との合計が退職給付債務に一致しないケースもある。以下では、それぞれの項目の推移について、時間の経過とともに確認してみることにする。

まず、新たな基準が導入された当初の2001年3月期における退職給付債務額は約54兆円（対自己資本比で約53%）の規模であった。2002年3月期には約57兆円（同約56%）へと増加するが、2003年3月期では約55兆円（同約55%）と、金額でも対自己資本比でも減少に転じている。一方、PBO算定に用いられた割引率は、2001年3月期の3.29%から、2.92%、2.58%と単調に低下してきている。にもかかわらず、2003年3月期でPBOが減少しているのは、代行返上、退職給付制度の見直し（他制度への移行や給付削減⁵など）によるものと考えられる。ここで、決算時点で適切な割引率を用いたと仮定した場合⁶、すなわち割引率修正後PBO（ adj_PBO ）で比較すれば、2001年3月期の約68兆円（対

⁴ 厚生省告示第192号「厚生年金保険法第85条の2に規定する責任準備金に相当する額の算出方法に関する特例を定める件」によって、1999年10月以降の免除保険料・受換金を加え、代行給付・移換金を控除し、厚生年金本体の運用利回りの実績により付利するものとされている。

⁵ 未認識過去勤務債務が負債として計上されていることから、給付削減が行われていたことがわかる。

⁶ ここでは、2001年3月期および2002年3月期は $r_f = 2.00\%$ 、2003年3月期は $r_f = 1.00\%$ としている。仮に、通期で割引率に変化がなかったものとして、3期とも $r_f = 2.00\%$ を適用したとすると、 adj_PBO は、2001年3月期で約71兆円、2002年3月期で約70兆円、2003年3月期で約64兆円となる。

自己資本比で約 67%) から、約 68 兆円 (同約 67%)、約 73 兆円 (同約 73%) と 2003 年 3 月期にはむしろ大きく増加していることが確認できる。さらに、年金資産の推移を見てみると、2001 年 3 月期の約 29 兆円 (対 PBO 比で約 54%) から、約 29 兆円 (同約 50%)、約 23 兆円 (同約 42%) となっており、2003 年 3 月期には大きく減少している。これは、前述の ・ に加えて、2002 年度の年金資産運用利回りが - 12.46%⁷と大きく落ち込んだことが主因と考えられる。これらから、会計上の退職給付債務は代行返上や退職給付制度の見直しなどによって減少に転じているように表示されているものの、割引率の低下による債務の経済価値の増加や年金資産運用利回りの低迷によって、実質的な積立不足は大きく増加する結果となっている。

未認識債務の推移は特徴的である。未認識債務合計額は、2001 年 3 月期の約 9 兆円 (対自己資本比で約 9%) から、約 13 兆円 (同約 13%)、約 18 兆円 (同約 18%) と急激に増加してきている。その内訳では、会計基準変更時差異の未処理額は 2001 年 3 月期の約 3 兆円から 2003 年 3 月期の約 2 兆円と、新基準導入から期を経るにしたがって減少してきている。しかし、未認識数理計算上の差異は、導入当初の約 6 兆円 (同約 6%) から直近では約 17 兆円 (同約 17%) と、3 倍近い規模となっている。

会計表示上の積立不足は企業本体のバランスシートに負債計上される退職給付引当金で認識されるが、これは結果的に約 18 兆円 (同約 18%) から約 21 兆円 (同約 21%) と約 3 兆円増加するにとどまっている。これを退職給付債務に対する積立不足比率でみると、2001 年 3 月期には約 34%であったものが、2003 年 3 月期には約 39%と 5%程度の悪化となっている。しかしながら、割引率の低下による PBO の経済価値や年金資産運用利回りの期待と実績の乖離などによる未認識債務の増加を考慮に入れた場合の実質的な積立不足は、2001 年 3 月期で約 39 兆円 (対割引率調整後退職給付債務比約 58%)、2002 年 3 月期に約 40 兆円 (同約 58%)、2003 年 3 月期には約 49 兆円 (同約 68%) であり、会計表示上の数値とは無視できない大きな乖離が存在する。したがって、経済環境変化を通じた年金財務状況の悪化は、直接企業本体のバランスシートには反映されず、大きな隠れ債務となってしまっているのである。こうした債務も、将来は一定の処理期間にわたって償却されることになるため、企業収益は大きく毀損されることになるのである。

3.2. 損益の推移

次に、フロー面における状況を確認してみることとする。表 2 では損益項目の推移を集計してある。ここで、割引率調整後利息費用は、実際の割引率ではなく、割引率調整済退職給付債務を算出する際に用いた金利を、割引率調整済退職給付債務に乗ずることによって算定した。また、即時認識した際の費用は、(5)式を用いて推定した合計額を示している。以下、それぞれの項目の推移を確認してみよう。

退職給付費用の総額は、導入初年度には約 7.5 兆円 (対営業利益比約 47%) にのぼっ

⁷ 厚生年金基金連合会「企業年金に関する基礎資料」に記載されている 2002 年度の運用利回り。2000 年度は - 9.83%、2001 年度は - 4.16%、2002 年度は - 12.46%である。

ていた。したがって、当時の営業利益のほぼ半分は退職給付費用に充当されていたといえる。しかし、2002年3月期には約4.5兆円（同約36%）と大きく減少し、2003年3月期には約4.4兆円（同約27%）と微減している。この内訳を見てみると、勤務費用は約2.2兆円前後（同約15%前後）、利息費用は約1.6兆円前後（同約10~13%）と、通期にわたって大きな変化は見られない。また、年金資産の運用収益は実績ではなく期待値を計上できるため、約8~10兆円（同約5~7%）と極端な変化は見られない。したがって、退職給付費用が減少してきている主な要因は、未認識債務の償却額の減少によるものであると考えることができる。

未認識債務の償却費用合計は、2001年3月期には約4.6兆円（同約29%）であった。いうまでもなく、そのほとんどが会計基準変更時差異の費用処理額（約4.5兆円）である。そして、この未認識債務の償却費用とほぼ同額が企業会計上も特別損失として計上されるに至っている。しかし、会計基準変更時差異は導入初年度で大半が一括処理されている。これは、2002年3月期には未認識債務の償却費用合計は約1.5兆円（同約12%）計上されているが、その内で会計基準変更時差異の費用処理額は約0.5兆円（同約4%）に大きく減少していることから確認できる。

一方、3.1. で既述のとおり、未認識数理計算上の差異は2001年3月期の約6兆円から2002年3月期には約11兆円と約5兆円増加しており、さらに2003年3月期には約17兆円と約6兆円も増加している。しかしながら、実際に費用計上された数理計算上の差異の費用処理額は、2002年3月期には約1.1兆円（同約9%）にしか満たず、しかもほぼ同額が企業会計上も特別損失として計上されている。2003年3月期も傾向としてはほぼ同様で、未認識債務の償却費用合計は約1.5兆円（同約10%）、その内で数理計算上の差異の費用処理額は約1.2兆円（同約7%）、会計基準変更時差異の費用処理額は約0.4兆円（同約3%）に過ぎない。したがって、主に割引率低下によるPBOの増加、年金資産運用利回りの期待と実績の乖離、などによる未認識債務の増加は、費用処理が先送りされたことでもたらされたものであることがわかる。そこで、このような未認識債務をその損益が発生した期に即時認識した場合の退職給付費用を(5)式を用いて推定したものが、表2中の即時認識時退職給付費用の項目である。これによると、2002年3月期には実績の退職給付費用が約4.5兆円であったのに対して即時認識の場合には約7.7兆円（対実績比約170%）、2003年3月期の実績が約4.4兆円に対して約9.0兆円（同約207%）と、経済的には大きな費用負担が必要となっていることが確認できる。

表 1: 退職給付会計の時系列比較 (1)

(単位: 百万円)

	2001年3月			2002年3月				2003年3月			
	合計額	対PBO	対CAP	合計額	対前年比増減	対PBO	対CAP	合計額	対前年比増減	対PBO	対CAP
退職給付債務	53,985,170	100.00%	52.73%	57,261,460	6.07%	100.00%	56.43%	54,654,974	-4.55%	100.00%	54.96%
(割引率)	(3.29%)			(2.92%)	(-0.37%)			(2.58%)	(-0.34%)		
(割引率調整済退職給付債務)	(68,208,328)	(126.35%)	(66.62%)	(68,473,580)	(0.39%)	(119.58%)	(67.49%)	(72,503,886)	(5.89%)	(132.66%)	(72.90%)
前払年金費用	316,060	0.59%	0.31%	663,203	109.83%	1.16%	0.65%	1,153,473	73.92%	2.11%	1.16%
年金資産	28,905,638	53.54%	28.23%	28,555,961	-1.21%	49.87%	28.14%	23,026,866	-19.36%	42.13%	23.15%
(退職給付信託)	(1,259,254)	(2.33%)	(1.23%)	(902,638)	(-28.32%)	(1.58%)	(0.89%)	(568,478)	(-37.02%)	(1.04%)	(0.57%)
未認識債務合計	8,967,007	16.61%	8.76%	12,717,778	41.83%	22.21%	12.53%	17,683,123	39.04%	32.35%	17.78%
未認識過去勤務債務	-462,800	-0.86%	-0.45%	-1,212,761	162.05%	-2.12%	-1.20%	-1,213,798	0.09%	-2.22%	-1.22%
未認識数理計算上の差異	6,373,642	11.81%	6.23%	11,384,079	78.61%	19.88%	11.22%	16,990,395	49.25%	31.09%	17.08%
会計基準変更時差異の未処理額	3,056,165	5.66%	2.98%	2,546,460	-16.68%	4.45%	2.51%	1,906,526	-25.13%	3.49%	1.92%
追加最小年金負債	1,739,459	3.22%	1.70%	2,607,270	49.89%	4.55%	2.57%	5,870,439	125.16%	10.74%	5.90%
退職給付引当金	18,213,916	33.74%	17.79%	19,320,860	6.08%	33.74%	19.04%	21,057,688	8.99%	38.53%	21.17%

(注) なお、ここで合計額は 2001/03 ~ 2003/03 を通じて S&P Japan 500 に採用されている一般事業会社で、3月末決算企業で確定給付型企業年金制度を有する 311 社 について、決算数値を合計したものである。また、対 PBO は退職給付債務、対 CAP は自己資本でそれぞれの合計額を除いた百分比を表している。退職給付債務の割引率は対象企業の単純平均値である(ただし、割引率を上下限で表示している企業については上限と下限の平均値をその企業の数値としている)。さらに、割引率調整済退職給付債務は(6)式において、2001年3月期および2002年3月期は $r_f = 2.00\%$ 、2003年3月期は $r_f = 1.00\%$ を用い、その他は共通して $DUR = 15$ 、 $CV = 300$ として推定したものである。

表 2: 退職給付会計の時系列比較 (2)

(単位: 百万円)

	2001年3月		2002年3月			2003年3月		
	合計額	対OP	合計額	対前年比増減	対OP	合計額	対前年比増減	対OP
退職給付費用	7,459,226	46.55%	4,515,657	-39.46%	36.21%	4,359,826	-3.45%	27.36%
勤務費用	2,223,978	13.88%	2,229,068	0.23%	17.87%	2,152,822	-3.42%	13.51%
利息費用	1,658,871	10.35%	1,713,221	3.28%	13.74%	1,507,978	-11.98%	9.46%
(割引率調整後利息費用)	(1,409,337)	(8.79%)	(1,401,606)	(-0.55%)	(11.24%)	(1,268,221)	(-9.52%)	(7.96%)
期待運用収益	1,009,932	6.30%	967,335	-4.22%	7.76%	825,006	-14.71%	5.18%
(年金資産の期待運用収益率)	(3.46%)		(3.31%)	(-0.15%)		(3.41%)	(0.10%)	
未認識債務の償却費用合計	4,586,231	28.62%	1,542,398	-66.37%	12.37%	1,522,093	-1.32%	9.55%
過去勤務債務の費用処理額	-50,369	-0.31%	-140,173	178.29%	-1.12%	-202,673	44.59%	-1.27%
数理計算上の差異の費用処理額	140,163	0.87%	1,102,570	686.63%	8.84%	1,187,500	7.70%	7.45%
会計基準変更時差異の費用処理額	4,470,721	27.90%	493,679	-88.96%	3.96%	404,588	-18.05%	2.54%
即時認識時退職給付費用	-	-	7,655,779	-	3,140,122	9,010,651	17.70%	4,650,825
					対実績値	対実績比		対実績値
						169.54%		206.67%
	合計額	対OP	合計額	対前年比増減	対OP	合計額	対前年比増減	対OP
資本	102,385,233		101,464,502	-920,731		99,450,483	-2,014,019	
営業利益	16,025,071		12,471,729	-3,553,342		15,937,139	3,465,410	
経常利益	13,609,006	84.92%	7,831,295	-5,777,711	62.79%	13,077,853	5,246,558	82.06%
特別損失で処理した退職給付関連損失	4,744,001	29.60%	1,010,356	-3,733,645	8.10%	655,486	-354,870	4.11%

(注) なお、ここで合計額は 2001/03 ~ 2003/03 を通じて S&P Japan 500 に採用されている一般事業会社で、3 月末決算企業で確定給付型企業年金制度を有する 311 社 について、決算数値を合計したものである。また、対 OP は営業利益でそれぞれの合計額を除いた百分比を表している。年金資産の期待運用収益率は対象企業の単純平均値である(ただし、期待運用収益率を上下限で表示している企業については上限と下限の平均値をその企業の数値としている)。さらに、割引率調整後利息費用は、表 1 の割引率調整済退職給付債務に 2001 年 3 月期および 2002 年 3 月期は $r_f = 2.00\%$ 、2003 年 3 月期は $r_f = 1.00\%$ を乗じて推定した費用であり、即時認識時退職給付費用は(5)式によって推定したものである。

3.3. 年金債務の遅延認識、割引率の平滑化による企業収益リスクの過小評価

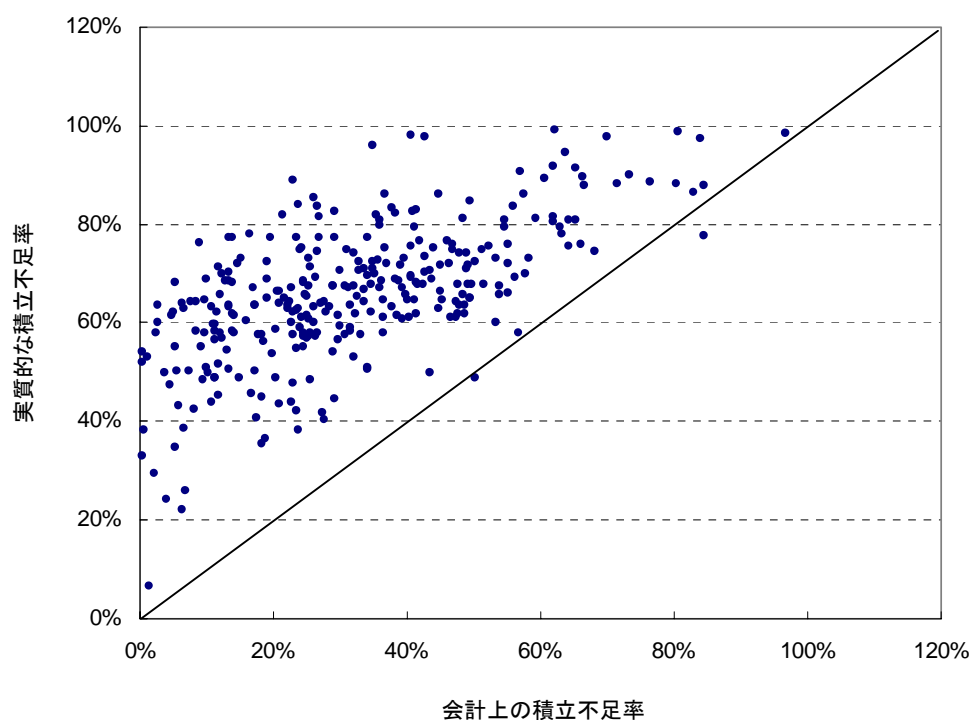
割引率の平滑化や年金債務の遅延認識の効果を控除した場合、対象企業全体の実質的な積立不足は、2001年3月期で約39兆円（対実績比約216%）、2002年3月期に約40兆円（同約207%）、2003年3月期には約49兆円（同約235%）となる。また、経常利益は2002年3月期で約4.7兆円（対実績比約60%）、2003年3月期で約8.4兆円（同約64%）と推定される。すなわち、こうした効果を控除した場合、実質的な積立不足は概ね2倍の規模となり、また企業収益の経済的な実態は経常利益で35～40%程度低いものであったことがわかる。これまでの金融経済環境を逆になぞらえると、割引率や運用利回りが上昇したとしても、それらの影響は即座にかつ全てが企業収益に反映されるわけではなく、単年度では実態の数分の1にしか寄与せず、しかもその後もラグをもって収益嵩上げの影響が及んでしまうことになる。企業収益の変動が小さいということは、リスクを過小評価してしまうことに繋がる。企業の価値は、リスクフリーレートにその企業が将来生み出す予想キャッシュフローの変動、すなわちリスクをとることで追加的に得られると期待されるリスク・プレミアムを上乘せした割引率で、予想キャッシュフローを割り戻した割引現在価値合計額として表される。この評価プロセスにおいて、リスクが過小に評価されていれば、企業価値は逆に過大に評価されてしまうことになる。一般に企業評価を行う上で、どこまでの情報が利用されているのかは必ずしも明らかではないが、公開情報を入念に吟味することによって財務諸表に表示されている数値との大きな乖離が存在することが指摘できる。

最後に、図1は2003年3月時点での会計表示上の積立不足比率（退職給付引当金 / 退職給付債務）と割引率の平滑化および未認識債務を遅延認識効の効果を控除した経済的な積立不足比率（退職給付引当金 + 未認識債務） / 割引率調整済退職給付債務）を比較したものである。また、図2では、会計表示上の費用処理比率（退職給付費用 / 営業利益）と割引率の平滑化および未認識債務を遅延認識効の効果を控除した経済的な必要費用負担比率（即時認識時退職給付費用 / 営業利益）を比較した。これらの図からも明らかのように、ほとんどの企業でこうした効果によって積立不足が過小評価され、それにともなって費用処理も大幅に過小評価されていることが確認できる。

4. 結論と今後の展望

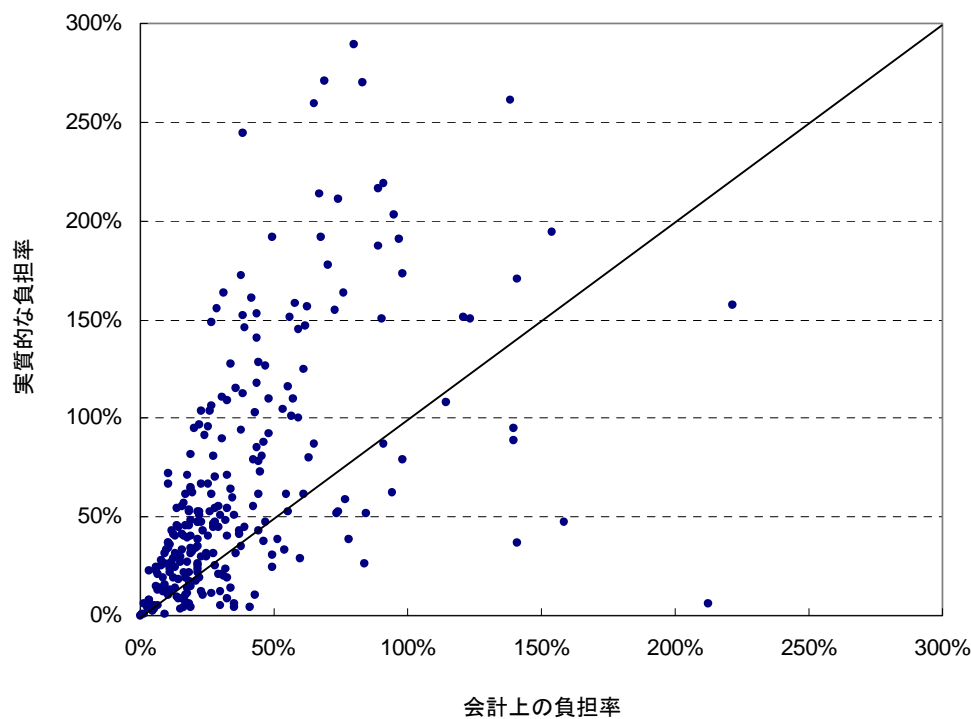
本稿では、2001年3月決算期から導入されている退職給付会計について、年金資産の積立状況や費用処理の実態を明らかにし、企業収益にどのような影響を与えているのかについて確認した。その結果、退職給付引当金で見た会計表示上の積立不足は増加がとどまりつつあるように見えるものの、一方で未認識債務は大幅に増加しており、さらに割引率の平滑化効果などを考慮すると、実質的な経済価値としての積立不足は退職給付引当金の約2倍にものぼり、積立不足はむしろ深刻化していることが明らかになった。また、退職給付にかかる費用でも、導入当初には会計基準変更時差異の償却として多額の費用処理が

図 1 会計上の退職給付積立不足と実質的な退職給付積立不足(2003 年 3 月期)



(注) ここで、「会計上の積立不足率」は退職給付引当金 / 退職給付債務であり、「実質的な積立不足率」は、(割引率調整済退職給付債務 - 年金資産) / 割引率調整済退職給付債務を表している。

図 2 会計上の退職給付費用負担と実質的な退職給付費用負担(2003 年 3 月期)



(注) ここで、「会計上の負担率」は退職給付費用 / 営業利益であり、「実質的な負担率」は、即時認識時退職給付費用 / 営業利益を表している。

なされたが、その後は給付の削減や代行返上によって、対営業利益比率では徐々に減少しているように見られる。しかしながら、未認識債務の遅延認識や割引率の平滑化の効果を控除することによって、経済的な必要処理額も約 2 倍程度となり、その結果経常利益は約 60～70%程度過大に計上されているものと推定された。

現状の退職給付会計基準では、未認識債務の遅延認識や割引率の平滑化がともに認められている。しかしながら、年金資産は期末時点の公正時価で評価される一方、PBO は平滑化された債務評価がなされることになり、会計上も明らかに不整合をきたし、かつ経済実態を正確に表すことにはならない。こうした会計操作によって、決算時点で計測される企業収益は移動平均的にならされ、企業のリスクが過小に測定される。その結果、企業価値は過大評価されてしまうことになるのである。

企業の価値を決定するのは、最終的にはその企業に投資を行う投資家である。投資家が企業評価を行う上で、どこまでの情報が利用されているのか、果たして本稿と同様に実質的な価値評価を試みているのかは、必ずしも明らかではない。それらがどのように企業価値に反映されているのかは実際の株価評価の問題であり、今後の研究課題としたい。さらに、一般に数値化は困難であるものの、退職給付制度が従業員の生産性を向上させる効果を有する可能性は従来から指摘されており、そうした効果の経済価値を測定することも重要な課題となつてこよう。

投資家は財務諸表などの公開された会計情報に頼らざるを得ないのは事実であるため、会計基準は単に企業の財務活動の成果を適切に表示すれば良いというだけでなく、いかに経済価値を適切に表示すれば良いのか、という点により焦点があてられるべきであろう。折しも、国際的には米国 FAS や英国 FRS でも、こうした債務認識・費用計上、資産配分・収益の開示について積極的な見直しの検討が行われている。また日本においても国際会計基準との整合性を考慮し、減損会計や時価会計の導入が計画されている。その過程においては、経済実態と整合的な基準作りがなされることを期待したい。

参考文献

Coronado, J. L. and S. A. Sharpe (2003), "Did Pension Plan Accounting Contribute to a Stock Market Bubble?," *Brookings Papers on Economic Activity*(1).

Gold, J. (2000), "Accounting/Actuarial Bias Enables Equity Investment by Defined Benefit Pension Plan," *Pension Research Council Working Paper*.

Munnell, A. H. and M. Soto (2003), "The Outlook for Pension Contributions and Profits in The U.S.," *Center for Retirement Research Working Paper*.

臼杵政治 (2003)、「企業年金に関する会計基準と資産運用・制度運営の関係について」、『年金と経済』 Vol. 22、No.3。

厚生年金基金連合会 (2003) 『企業年金に関する基礎資料』。