

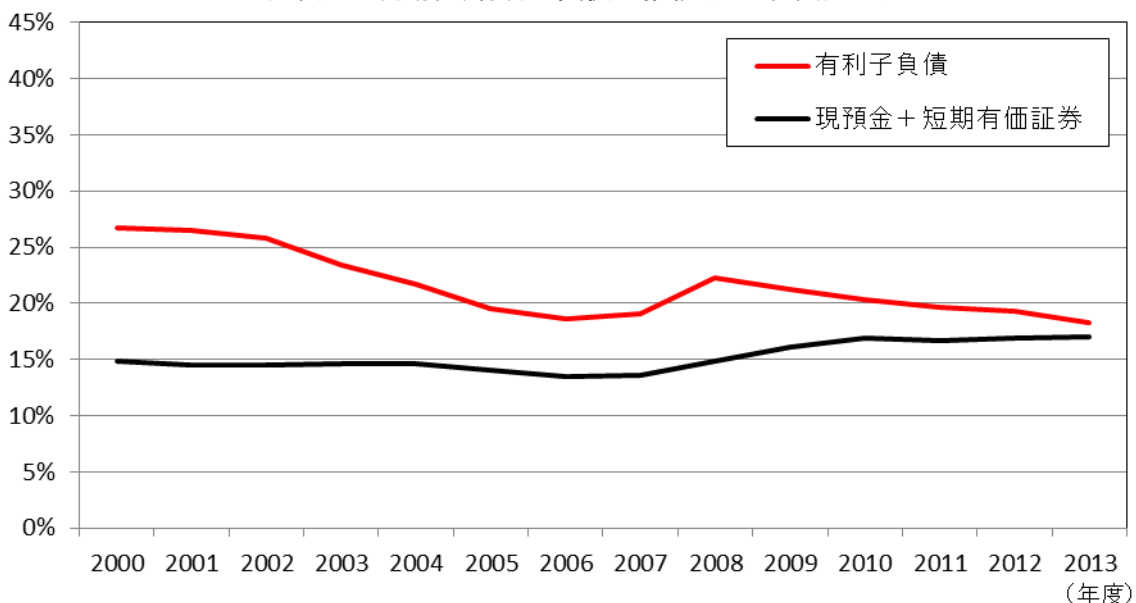
(年金)：企業の現金保有と退職給付制度

企業による現金保有が趨勢的に増加し、実質無借金となる企業が増えてきている。確定給付型の退職給付制度を持つ企業においても、財務体質は飛躍的に改善しつつある。今後は設備投資、研究開発投資など積極的な用途への活用が期待される。

近年、日本企業の現金保有が趨勢的に増加している。このような現金の増加を受け、有利子負債を流動性（現預金＋短期保有目的の有価証券）が上回る実質無借金経営となっている企業も増えている。2014年6月18日付の日本経済新聞によれば上場企業の約半数が実質無借金の状況にある。図表1は東証1・2部上場の一般事業会社を対象として、流動性と有利子負債の対総資産比率の平均値を見たものである。これによれば2008年度（2009年3月期）以降、日本企業の現預金が積極的な内部留保により増加する一方、有利子負債の圧縮が進み、流動性と有利子負債との差はかつてない程に小さくなってきている。2013年度（2014年3月期）においては、両者の格差は対総資産比で1.3%となっている。また、実質無借金企業の割合も49.5%に達している。

このような企業の現金保有の増加は、日本固有の現象ではなく欧米企業にも見られる現象であり、近年は現金保有の動機に関する実証分析も盛んに行われている。日欧米企業の現金保有の増加に関しては資産が有効活用されていないとの批判も根強いが、近年の研究で最も支持されている仮説は予備的動機（precautionary motive）仮説である。ここで、予備的動機とは、将来の流動性ショックに備えるために現金を保有することを指す。具体的には、将来の予期せぬキャッシュフローの減少や予想外の投資機会の出現に備えて現金を保有することを指す。日本企業においても、国際競争の激化によるキャッシュフローの不確実性や、研究開発費用の趨勢的増加が積極的な現金保有の背景にあると考えられる。

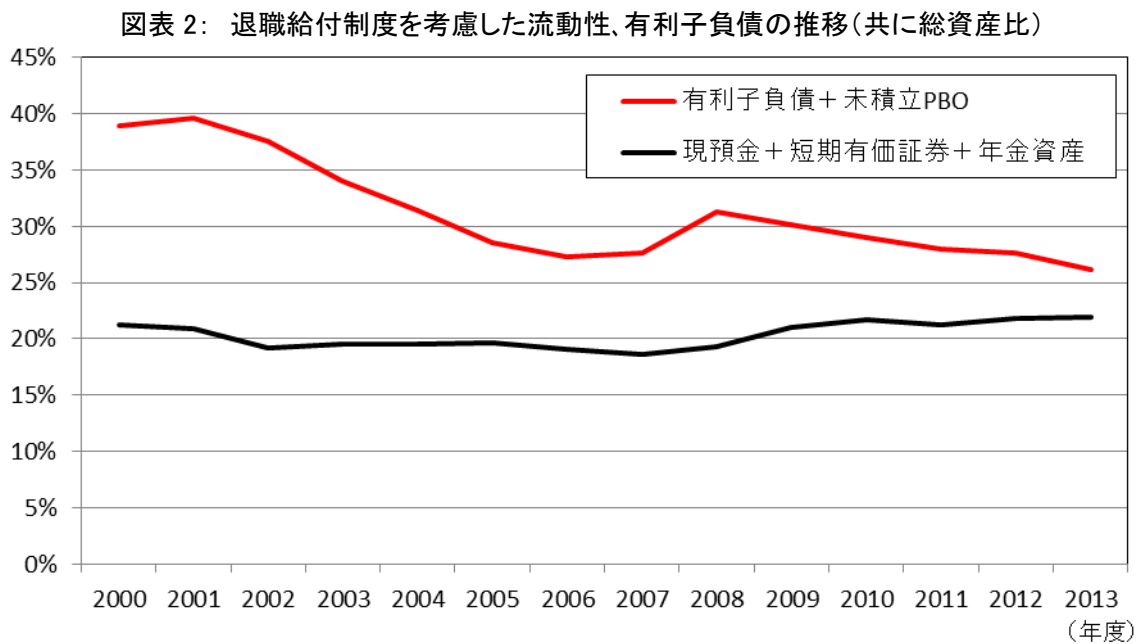
図表1：流動性、有利子負債の推移（共に総資産比）



(資料) 日経 Financial Quest データより筆者作成

そうした中、確定給付型の退職給付制度を持っている企業にとっては、将来の積み立て不足による追加拠出への備えも現金保有の有力な動機となる可能性がある。実際 2000 年代初頭の日本企業では長期金利の低下と株価の下落を背景として積み立て不足が拡大し、積み立て不足への対応が企業財務を大きく圧迫してきた。このようなことが繰り返されないためにも、確定拠出型の退職給付制度を持つ企業ではある程度厚めの現預金を保有する必要があるかもしれない。

また、確定給付型の退職給付制度をもつ企業においては退職給付債務も考慮した上で、現金と負債とのバランスを考える必要がある。図表 2 は、前述の流動性に年金資産を加えた広義の流動性と、有利子負債に退職給付債務（未積立 PBO）を加えた広義の有利子負債それぞれの対総資産比率の推移を見たものである。アベノミクスによる株価上昇を受け、企業年金の積立不足は改善されつつあるが、広義の流動性と広義の有利子負債との差は退職給付制度を考慮しない場合に比べ大きくなっている。



(資料) 日経 Financial Quest データより筆者作成

しかし、時系列で見ると両者の差は着実に改善しつつある。2000 年代初頭には両者の差は対総資産比で 20% 近くに達していたが、2013 年度(2014 年 3 月期)には 4.1% まで縮小してきている。また、広義の流動性が広義の有利子負債を上回っている企業の割合も 44% まで増加してきている。日本企業の流動性保有は予備的動機という観点からは十分な水準に達したと見て良いだろう。21 世紀の日本企業の財務では、企業年金の積立不足が財務柔軟性を抑制してきたが、そうした状況は過去のものとなりつつある。今後は潤沢な内部留保が設備投資や研究開発投資、雇用の増加など積極的な使途に活用されていくことが期待されよう。

(東京理科大学 経営学部 佐々木隆文)