

日本企業の隠れ年金債務と株価

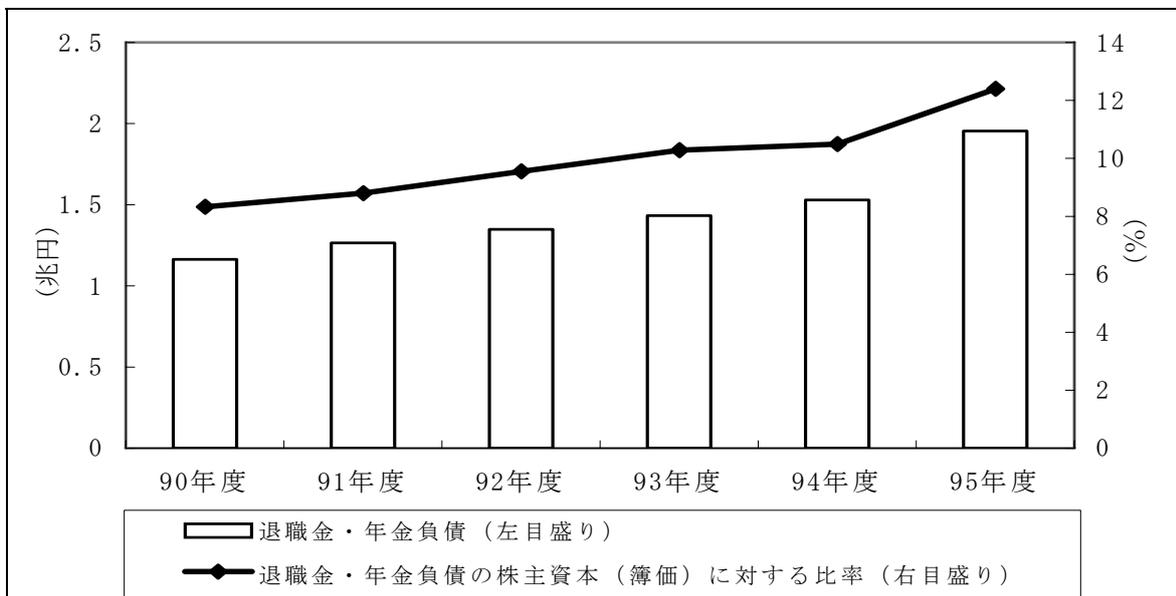
企業年金の積立不足による母体企業の「隠れ年金債務」が大きくなっている。それにつれて、株式に投資する際に、年金債務が企業収益やキャッシュフローに及ぼす影響を、十分に吟味する必要が高まりつつある。そこで、退職金と年金を統合化した退職給付会計を日本でも早期導入し、投資家に有用な情報を提供する必要がある。

日本の企業会計では、将来の退職金に対して退職給与引当金を計上する会計処理が行われている。しかし、税法基準の上限（自己都合退職要支給額の40%）しか計上していない企業が大半で、これらは退職金の負債を過小評価している可能性が高い。

一方、企業年金は、現金主義により会計処理され、バランス・シート(B/S)に年金債務を計上する必要はない。ADR（米国預託証券）等の発行企業が、SEC 基準の連結財務諸表で退職金・年金債務を計上しているのを除けば、他の多くの企業の実態は不透明である。

そこで、米国の年金会計基準（FAS87）適用の日本企業 24 社について、退職金・年金負債の推移を見ると、計上額、および株主資本（簿価）に対する比率のどちらも、増加傾向にあることがわかる。[FAS87 の詳細は、「年金ストラテジー」vol.3, 1996年8月号参照]

連結 B/S 上の退職金・年金負債額の推移（FAS87 適用の日本企業 24 社合計）



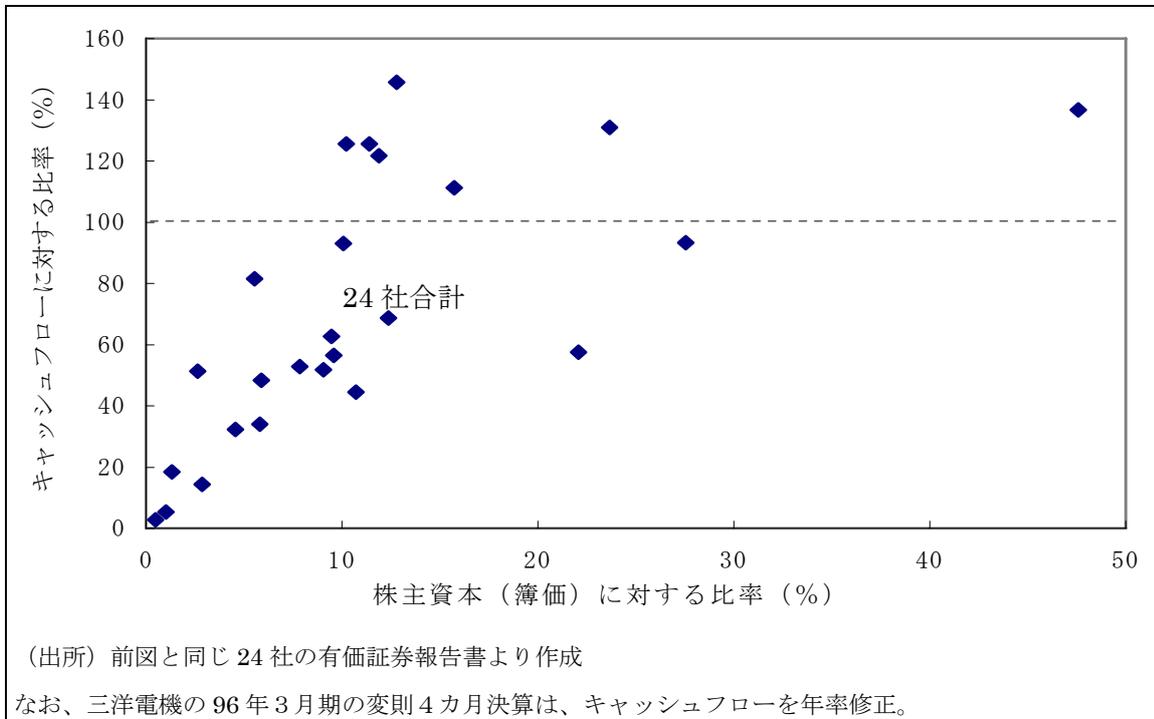
(出所) 有価証券報告書より作成

対象は、日本ハム、ワコール、富士写真フイルム、コマツ、クボタ、東芝、三菱電機、マキタ、オムロン、NEC、ソニー、TDK、三洋電機、パイオニア、京セラ、村田製作所、本田技研工業、キャノン、リコー、伊藤忠商事、丸紅、三井物産、三菱商事、イトーヨーカ堂の24社。

そもそも、退職金・年金負債は、従業員が獲得した既発生退職金・年金給付額の現在価値から、年金基金の時価資産を控除したものと考えるが、これは、企業価値に対する従業員持分を意味している。従って、退職金・年金負債を正確に評価すると、それまで株主持分と認識されていた企業価値の一部が従業員持分に移転し、株価下落につながる恐れがある。

また、仮に、この負債を一括清算する場合、キャッシュフロー（当期純利益+減価償却費）の約7割といった多額の現金が必要となる。現実的には、従業員が高齢化したり、積立不足の年金を持つ企業では、近い将来、事業活動が生み出すキャッシュフローの一部を、退職金支払いや年金基金への追加拠出に充てる必要が生じ、実際に現金支出が発生する。その結果、将来の事業投資や資金調達自由度が狭められる可能性が高まるのである。

退職金・年金負債のキャッシュフローに対する比率（95年度連結決算ベース）



つまり、日本企業の「隠れ年金債務」問題の本質は、①企業価値に対する従業員持分を正確に計上・開示していないこと、②その債務に対して資金流出が予想されるため、B/Sの負債額全体を適切に見直す必要に迫られていること、と言えよう。

このように、SEC基準を採用している国際的な企業において、年金債務の影響が大きくなりつつあるが、他の日本企業のファンダメンタル分析を行う場合も、退職金と年金を統合した退職給付債務の分析が欠かせないだろう。投資家に有用な退職給付会計・開示基準を早期に導入することが望まれる。