

退職給付会計のあり方と資本市場への影響

金融研究部

研究員 佐々木 進

上席主任研究員 田中 周二

<要旨>

1. 日本の現行の退職給付（退職金・年金）会計の問題点として、退職金負債の過小評価、年金債務のオフバランス、退職金から年金制度への移行時における費用の二重計上の3つが挙げられる。そして、これらは、「年金債務をどのように認識し、退職金債務とどのように調整して測定すべきか」という問題に帰着するであろう。
2. 投資家に有用な情報を提供することを企業会計の第一義的な目的とするならば、退職金・年金を統合した上で、発生主義、かつ現在価値ベースの評価方法である予測単位積増方式の採用が望ましい。また、その採用によって、従業員の受給権保護も間接的に達成されるものと考えられる。
3. 年金財政方式の一つである予測単位積増方式は、将来の経済的仮定（基礎率）の想定次第で、退職給付債務の評価額が大きく変化する特徴をもっている。特に、超長期にわたる退職金・年金支払いのキャッシュフローの割引計算に用いる割引率の選択は重要である。従って、国債のイールド・カーブに対応した、信頼性の高い利率を割引率として選択すると同時に、選択の根拠と退職給付債務のデューレーション（金利感応度）を併せて開示するのが望ましい。
4. そのような時価主義を採り入れた新しい退職給付会計基準の導入は、一時的に株価のマイナス要因になるかもしれない。しかし、投資家による企業の経済的価値評価が一層充実する結果、資本市場の効率的かつ適正な資源配分機能が強化されることになろう。一方、企業の財務戦略において、将来の事業投資や資金調達に制約にならないように、退職金・年金負債を含む負債額全体の適切な見直しが不可欠になろう。

<目次>

はじめに	64
I. 日本の退職給付制度・会計基準	65
1. 退職金制度から年金制度への移行	65
2. 現行会計処理と問題点	67
II. 海外の年金会計基準	71
1. F A S 87 (米国会計基準)	71
2. I A S・E 54 (国際会計基準の公開草案)	75
III. 退職給付債務評価のあり方	77
1. 投資家と従業員の視点	77
2. 予測単位積増方式の採用	79
3. 割引率の選択	82
IV. 退職給付制度モデルによる感応度分析	85
1. モデルの概要	85
2. 会計基準と割引率の影響	87
V. 資本市場への影響	89
1. F A S 87適用の日本企業	89
2. 格付けと株価	92
VI. 結論	95
付録1. 年金数理計算で用いたデータ	96
付録2. F A S 87の修正計算方法	97
参考文献	100

はじめに

日本の企業会計は、今まさに大きな変革の真っ只中にある。これまでの商法・証券取引法・法人税法のトライアングル体制下では、各々の法目的を単一の財務諸表で達成できるように会計処理が行われてきた。その際、財務会計上の確立した概念フレームワークがないこともあって、しばしば、法人税法の規定が準用されてきた。しかし、時価主義を採用入れた国際会計基準を嚆矢としたグローバル・スタンダード化の波が押し寄せる中、利害関係者（株主、債権者、経営者、従業員等）の意思決定に有用な情報を提供する企業会計のあり方が問われている。

日本の企業会計の抱える問題点の中でも、とりわけ、退職給付（退職金・年金）会計が重要と考えられる。その理由は次の3つである。

第1は、企業年金の積立不足による膨大な年金債務がオフバランスのために、投資家をミスリードしている恐れがあるからである。

第2は、退職金について、税法基準により引当金処理している企業が多いが、過小評価の懸念があり、企業年金と併せて従業員の受給権保護が求められているからである。

第3は、他の債務と性格を異にする、不確実性の高い超長期の条件付き債務である退職給付債務をどのように評価すべきか、といった負債会計構築の必要性からである。

そこで本稿は、利害関係者の中でも、特に影響が大きいと考えられる、投資家と従業員の視点に立って、退職給付会計のあり方を考察する。そして、退職給付会計の導入が資本市場に与えるインパクトを分析し、最終的に、企業経営がどのような変革を迫られるのか、について述べる。

まず、第I、II章で日本と海外の現行の退職給付会計基準を整理し、日本に新しい会計基準を導入する際の問題点を浮き彫りにする。次に第III章では、その問題点を踏まえて、企業会計上の退職給付債務の認識・測定の考え方を示す。そして第IV章で、退職給付制度のモデルをもとに、その測定方法を検証する。第V章では、退職給付債務が企業の格付けや株価に及ぼす影響を分析する。そして最後に、第VI章で退職給付会計のあり方を総括し、企業財務における位置付けについて触れる。

I. 日本の退職給付制度・会計基準

1. 退職金制度から年金制度への移行

日本の企業年金制度は、諸外国では一般的な「公的年金制度とのインテグレーションによる老後の所得保障充実」とは異なる形で導入された。代表的な企業年金制度である税制適格退職年金制度（以下「適年」と呼ぶ）と厚生年金基金制度（以下「厚年基金」と呼ぶ）は、退職金制度からの移行が非常に多い。これは、年金掛金を損金算入できるという税法上のメリットを背景に、それまで普及していた退職金制度の代替として、導入が進んだためである⁽¹⁾。従って、日本では、企業年金だけでなく退職金も含めた、企業が従業員に提供する退職給付制度全般を考察する必要がある。そこで、退職金の年金制度への移行形態を中心に、日本の退職給付制度の特徴を説明する。

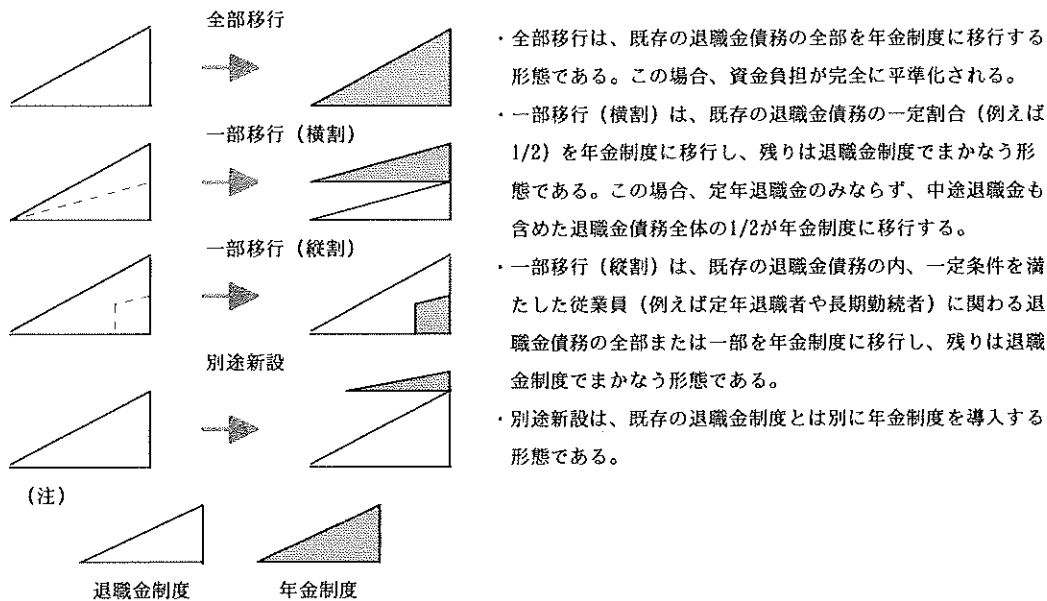
退職給付制度は、資金準備の点から外部積立と内部積立に分類できる。外部積立は、従業員の在職中から、将来の退職給付支払いの原資を計画的に社外に積み立てる方式である。適年や厚年基金はこれに該当する。一方、内部積立は、従業員の退職のつど、企業が退職給付を支払い、事前には原資を積み立てない方式である。適年や厚年基金が導入されていない企業の退職金は、おおむね、これに該当する。

外部積立である適年や厚年基金には、税法上のメリットや、資金負担の平準化といった効果があり、企業に制度導入のインセンティブが働く。多くの企業は、そのような目的で年金制度を導入するので、既存の退職金制度と調整が行われる。退職金制度から年金制度への移行形態には、全部移行、一部移行（横割）、一部移行（縦割）、別途新設⁽²⁾の4種類ある（図表－1）。

(1)退職金制度は、終身雇用・年功序列の雇用・報酬体系下で形成され、普及してきた日本独特の制度である。この退職金の性格について、①功勞報償説、②賃金後払い説、③生活保障説、④労務管理機能説、などが唱えられている。

(2)既存の退職金制度とは別に、何の制約もなしに年金制度を導入すると、企業の負担が増加するだけである。そこで例えば、年金制度を新設すると同時に、既存の退職金制度へ、ペアのはね返りを抑えるような制約を設けることがある。

図表－1 4種類の移行形態



年金制度に移行すると、原則は年金支給であるが、ほとんどの場合、一時金選択も可能である。実際には、年金制度への移行は一部移行が多く、また一時金選択の多いことが分かる（図表－2、3）。これは、多くの年金制度が、退職金積立の役割しか果たしていないことを示している。

図表－2 年金制度への移行形態

		1996	1995	1994
A. 退職一時金制度から退職年金制度に全面的に移行した形態	（全面移行）	43	40	40
B. 退職一時金制度のうち一部を退職年金制度に移行した形態	（部分移行）			
①退職一時金制度のうち一定部分を年金制度に横すべりした形態～いわゆる横割型		50	46	46
②退職一時金制度のうち一定の条件を満たした部分を年金制度に移行した形態～いわゆる縦割型		108	113	117
③いわゆる横割型と縦割型の両方がある場合及び区分が不明な場合		69	63	60
C. 退職一時金制度とは別個に又は追加的に退職年金制度を設定した形態		29	26	26
D. 退職年金制度をもっているが、A. B. C. の区分が不明な場合		1	3	3
合計		300	291	292

（資料）朝日監査法人編「会社の決算と開示'97年版」p. 196。調査対象の上場会社300社のデータ。

図表－3 一時金選択の比率

適年	厚年基金
64.7%	46.2%

（資料）労務行政研究所「退職金・年金事情 平成7年版」p.68。

調査時期：94年10月7日～95年1月17日。

調査対象：上場会社1475社と非上場会社215社の合計1690社の内、回答のあった252社。

また、一部移行（縦割）が特に多いのは、縦割型特有の税法上のメリットがあるからである。すなわち、定年退職者の退職金債務を年金制度に移行した場合、退職給与引当金を移行前の基準のまま損金算入できる上に、年金掛金も損金算入できるからである。

以上の通り、企業年金制度は、大部分が退職金制度からの移行であり、しかも、実際には一時金支給が過半を占めているため、外部積立による退職金の資金準備といった性格が強い。従って、「退職金制度は内部積立・一時金支給、年金制度は外部積立・年金支給」と単純に捉えることはできない。つまり、退職金制度と企業年金制度（厳密には、適年と厚年基金加算部分⁽³⁾）との間には、実質的な相違があまりないと考えられる。

2. 現行会計処理と問題点

退職給付制度に関する企業会計上の指針としては、次のような意見・取扱いがある。

- ・退職給与引当金の設定について⁽⁴⁾（企業会計上の個別問題に関する意見第二、68年11月11日、大蔵省企業会計審議会報告、以下「意見第二」と呼ぶ）
- ・適格退職年金制度等に移行した場合の会計処理及び表示と監査上の取扱い⁽⁵⁾（監査第一委員会報告第33号、79年4月10日、監査第一委員会、以下「報告第33号」と呼ぶ）

(3)厚年基金の基本部分は、国が支給する老齢厚生年金の報酬比例部分を代行している。

(4)意見第二の付記で、「実施上の具体的な指針が必要であると考えられるが、これについては日本公認会計士協会が適切な措置をとることが望ましい。」とされているのに対応して、退職給与引当金に関する会計処理及び監査上の取扱い（69年3月10日、日本公認会計士協会会長通牒）と、退職給与引当金に関する監査上の取扱い等について（74年3月10日、日本公認会計士協会会長通牒）が発表されている。

(5)報告第33号は、監査実務上、当面必要な範囲内の指針を示しており、将来、全面的な見直しが予定されている、暫定的な報告である。

そこで、この内容を説明し、会計処理の実務を眺めた後に、問題点を整理する。

(1) 退職給与引当金

退職給与引当金に関する意見第二では、「企業は、当期の負担に属すべき退職金の金額を、その支出の事実に基づくことなく、その支出の原因または効果の期間帰属に基づいて当期の費用として認識するとともに、これを負債として認識し、期末現在におけるその累積額を貸借対照表に明示しなければならない。」とされている。つまり、将来、従業員に支払われる退職金の内、当期に帰属すると考えられる給付支払い部分を当期の費用として、退職給与引当金に計上するもので、発生主義により退職金債務を認識している。

また、退職給与引当金の設定方法として、将来支給額予測方式、期末要支給額計上方式（支給倍率加味方式）、現価方式が挙げられている⁽⁶⁾。さらに、法人税法施行令第106条が規定する、退職給与引当金の累積限度額（自己都合退職要支給額の40%）への繰入額を、毎期の退職金費用とする方法も認められている。この方法は、「期末要支給額計上方式に現価方式を結合した方法に異ならない。」とされている。これは、期末要支給額の現在価値（8%の利率で12年間割り引いた金額）が累積限度額に等しくなるためである。

このような幅広い設定方法の中から、どれを選択するかは様々であるが、実際には、税法基準を採用している企業が多いことが分かる（図表－4）。しかし、経済成長率が鈍化し、金利水準が低位で推移する中で、高齢化も急速に進行している日本の現状を考えると、これらの企業では、退職金負債を過小評価している恐れがあるだろう。

(6) 将来支給額予測方式とは、将来の退職金を各期に支給される給与額を基準として期間配分する方法である。また、期末要支給額計上方式とは、期末に全従業員が退職とした場合の退職金要支給額と、前期末におけるその額との差額を、毎期の退職金費用とする方法である。全員が一時に退職することを仮定して、期末現在の従業員の給与月額に退職金支給倍率を乗じて期末要支給額を計算する方法も認められている。そして、現価方式とは、将来支給額予測方式または期末要支給額計上方式に基づく各期の費用配分額を、退職金の予定支払時期までの期間を考慮し、一定の割引率で現在価値に割り引き、毎期の退職金費用とする方法である。

図表－４ 退職給与引当金の設定基準

	1996	1995	1994
①税法限度額を設定	109	109	108
②期末要支給額の50%を設定	8	7	11
③期末要支給額の100%を設定			
a. 自己都合要支給額の100%	58	20	24
b. 会社都合要支給額の100%	10	5	3
c. a. とb. のいずれか不明のもの	11	4	8
④期末要支給額の現価額	79	29	35
a. 自己都合要支給額の現価額	28	24	17
b. 会社都合要支給額の現価額	7	5	5
c. a. とb. のいずれか不明のもの	5	4	8
⑤その他			
自己都合要支給額の50%超100%未満を計上（上記④を除く）	4	0	0
合計	240	178	184

（資料）朝日監査法人編「会社の決算と開示 ’97年版」p.195。

調査対象の上場会社300社から、退職年金制度と退職給与引当金とを併用している会社のデータ。

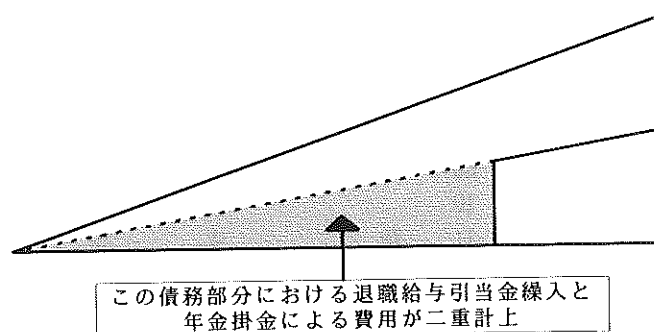
（2）企業年金及び移行時の会計処理

企業年金に関する会計指針は、報告第33号で規定されているが、退職金制度からの移行時の処理が明示されているだけである。すなわち、「適格退職年金制度等に移行した場合の退職給与引当金超過額は一時に取崩さず、移行時の過去勤務費用の掛金の期間（又は償却期間ともいう）に対応して規則的に取崩すものとする。」とされている。

従って、企業年金の会計処理の実務は、「税法基準に従い、損金算入が認められる年金掛金を当期の費用とする」現金主義で行われており、年金債務は認識されていない。また、移行時の処理方法も、退職給与引当金の超過額と過去勤務費用とが等価でないので、適切ではない。特に、一部移行（縦割）の場合が問題であり、移行時点で年金受給資格がない従業員の退職金債務は、全額計上されたままである。一方、その従業員が年金受給資格を将来獲得する割合を、数理計算上考慮して求められた年金掛金も、費用計上が可能になっている。

つまり、現行の移行時処理では、退職給与引当金繰入と年金掛金による費用の二重計上が可能となり、節税効果が得られるのである。これがまさに、縦割型が企業に多く採用される所以である。

図表－5 一部移行（縦割）時処理の問題点



(3) 問題点の整理

以上に述べた(1)と(2)から、日本の現行会計処理の問題点として、次の3つが明らかになった。

- ①退職金負債の過小評価
- ②年金債務のオフバランス
- ③移行時処理における費用の二重計上

①は、意見第二で、発生主義による退職金債務の認識がうたわれていながら、設定方法の選択に裁量の余地が大きいことによる。一方、②と③は、そもそも年金債務の認識について、明確な考え方がないことによる。

結局、日本の退職給付会計の問題は、「まず、年金債務をどのように認識して、次に、退職金債務とどのように調整して測定すべきか」に帰着する。この問題の考察にあたって、ひとまず第Ⅱ章で海外の年金会計基準を整理し、背景にある考え方を探ることにする。

Ⅱ．海外の年金会計基準

1．F A S 87（米国会計基準）

85年12月にF A S B（Financial Accounting Standards Board;財務会計基準審議会）が発表したF A S 87は、「事業主の年金会計」を規定した会計基準である。この基準には、従来の基準と比べて、画期的な内容が数多く含まれている。そこで、その主な特徴を述べた後に、具体的な内容を説明する。

・財務諸表の比較可能性

従来、年金費用としては、複数の財政方式に基づく年金掛金が認められていた。しかし、会計目的に用いる財政方式を、予測単位積増方式に統一（会計目的と積立目的を分離）することで、比較可能性が劇的に向上した。

・企業会計と基金会計の結合

従来、企業の貸借対照表には、年金費用と実際払込掛金の差額が計上されるだけだった。しかし、ある条件の下で、年金債務が事業主の負債として、企業の貸借対照表に直接認識されるようになったため、基金の積立状況が企業財務の関心事になると同時に、年金受給権保護が推進されることになった。

・負債の時価評価

従来、年金債務の評価には、アクチュアリー之最善の予測に基づく、将来の長期的な運用利回りが割引率として用いられてきた。しかし、測定時点のイールド・カーブが割引率に利用されるようになり、負債の時価評価の概念が確立した。

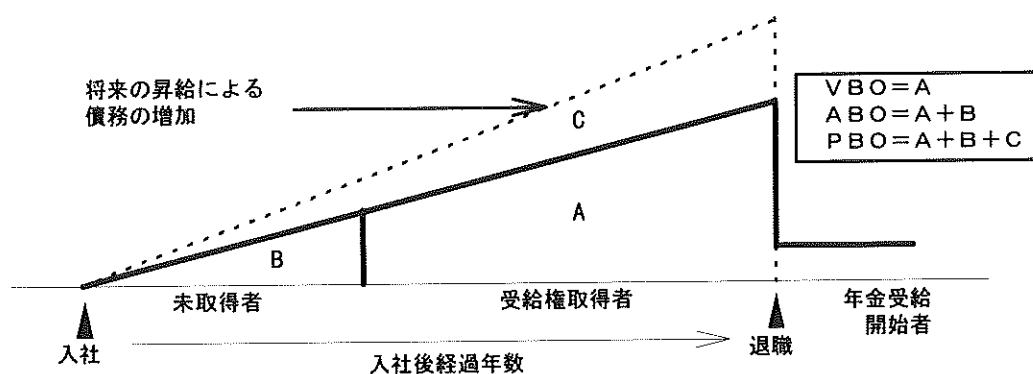
（1）年金債務の評価

F A S 87には、基金が企業財務に及ぼす影響、すなわち「年金基金の経済的価値」を、事業主の負債として評価する視点と、従業員の「年金受給権保護」の目的で、年金債務を評価する視点とがある。

具体的には、年金給付は老後に支払われる「後払いの賃金」で、従業員の勤続年数に応じて増加すると考えている。従って、1年間の年金費用は、この間に発生する見積もりコスト（発生年金給付額の現在価値）である。また、年金債務は、その時点までに従業員が

獲得した既発生年金給付額の現在価値となる。ここで、年金債務に見合う制度資産⁽⁷⁾が常に確保できていれば、従業員の既発生年金給付額の現在価値、すなわち年金受給権が保全されていることになる。年金受給権をどの範囲まで考慮するかによって、3つの年金債務概念がある（図表－6）。

図表－6 FAS87の3つの年金債務概念



（注）VBO（Vested Benefits Obligation：確定給付債務）

年金規約による受給権取得者だけを対象とし、その時点の給与と給付率に基づき計算。

ABO（Accumulated Benefits Obligation：累積給付債務）

受給権未取得者でも勤務に応じた年金受給権は発生しているとみなし、全加入者を対象に計算。

PBO（Projected Benefits Obligation：予測給付債務）

年金受給権を広く捉え、加入者の将来の昇給を見込んで計算。予測単位積増方式で計算される年金債務。

結局、FAS87では、PBOを真の年金債務と捉え、PBOを基準に毎期の年金費用を計算する。一方、ABOを最低限の年金債務と捉え、制度資産がそれを下回った時に、その未積立分を事業主の負債と認識し、企業の貸借対照表に「追加最小負債」として計上するよう求めている（図表－7）。

(7)制度資産（Plan Assets）とは、年金基金が保有している資産である。本稿では、企業の貸借対照表に計上する年金資産（＝前払年金費用）と混同しないように、この語句を使用する。

図表－ 7 追加最小負債の計上例⁽⁸⁾

(例)	A B O	500
	制度資産	300
	未積立 A B O	200
	・ 未認識過去勤務費用残高 40	

上記の状態の年金基金がある場合、企業の貸借対照表(B/S)に F A S 87を適用すると、下記のようにになる。ただし、企業のB/S上の負債に未払年金費用(100)が計上済みで、法人税率50%とする。

従来のB/S			
資産	1000	負債	800
		資本	200
	1000		1000
↓			
FAS87適用のB/S			
資産	1000	負債	800
無形資産	40	追加最小負債	100
繰延税金資産	30	資本	170
	1070		1070

(8)追加最小負債(100)は、「未積立A B O(200)－未払年金費用(100)＋前払年金費用(0)」で計算される。すでに未払年金費用(企業会計上の年金費用と実際払込掛金との差額)が負債に計上されているため、未積立A B Oから控除できる(前払年金費用の場合は逆)のである。追加最小負債が発生すると、通常は資産側に無形資産を同額(100)計上する。しかし、無形資産への計上額は、「未認識過去勤務費用(40)と未認識移行時純債務(0)」が限度であり、その超過分(60)は税効果(30)考慮後、資本から控除(30)される。

(2) 純年金費用の構成

F A S 87の年金費用は、次の6つの要素で構成されている。

①勤務費用

勤務年数の1年増加に伴う発生年金給付額の増加によるP B Oの増分。

②利息費用

期首P B Oから発生する当年度利息分。

③制度資産の期待収益⁽⁹⁾

当年度中に制度資産から得られると予想される収益。

④移行時差額の償却費用

F A S 87採用時のP B Oと制度資産の差額の償却費用。従業員の平均残存勤務年数、または15年の内、より長い期間で定額償却する。

⑤未認識過去勤務費用⁽¹⁰⁾の償却費用

年金制度の改訂によって発生する債務(P B Oの増分)の償却費用。通常は、改訂時点の従業員の平均残存勤務年数で定額償却する。

⑥未認識純損益の償却費用

年金数理損益(制度資産の期待収益と実際収益の差額、基礎率の予測と実績の差額)が、P B Oまたは制度資産の大きい方の10%を超過する場合に、その超過額を従業員の平均残存勤務年数で定額償却する(回廊アプローチ⁽¹¹⁾)。

結局、「純年金費用=①+②-③±④+⑤±⑥」と計算される。③、④、⑤、⑥は、長期的な年金原資の積み立てを目的とする年金基金に、短期的な損益変動が発生した場合、企業の損益計算書上で平準化する措置と言えるだろう。

(9) 原文では、制度資産の実際収益(Actual Return on Plan Assets)と記述されている。しかし、期待収益と実際収益の差額を、遅延認識することも認められており(⑥の回廊アプローチ)、それを反映させ、期待収益とした。

(10) F A S 87における過去勤務費用の定義は、日本の年金制度で通常言われる、過去勤務債務(P S L)とは異なる。

(11) 回廊アプローチ(Corridor Approach)と呼ばれるのは、一定の限度幅(これが回廊=コリドー)を超過してはじめて、損益が認識される会計処理方法だからである。

(3) 割引率

予測単位積増方式で年金債務・費用を評価するには、将来の、様々な経済的仮定が必要である。これらは基礎率と呼ばれるが、具体的には、割引率・制度資産の長期期待収益率・昇給率・死亡率・脱退率である。

FAS87では、割引率を「年金給付が実際に清算できる利率」とするよう求めている。また、そのような清算率の想定にあたり着目すべき情報として、次の2つを挙げている。

- ①年金契約の現価に内在し、債務清算に用いられる利率。
- ②現在利用可能であり、かつ年金支給までの期間、利用可能と予想される優良確定利付投資の収益率。

具体的には、①はPBGC（年金給付保証公社）の利率を、②は30年物財務省証券や格付けがAAAの社債の利率を参考に決定する⁽¹²⁾。

2. IAS・E54（国際会計基準の公開草案）

96年10月にIASC（International Accounting Standards Committee;国際会計基準委員会）が公表した公開草案E54「従業員給付」は、将来、IAS（国際会計基準）として承認されると、現行のIAS19「退職給付コスト」にとって代わる。このE54には、事業主の従業員給付⁽¹³⁾に関して幅広い内容が含まれている。その中で、退職給付については、FAS87と非常に類似した内容になっている。その主な内容を、FAS87とIAS19とを対比させて説明する。

・予測単位積増方式に統一

会計目的に用いる財政方式を、FAS87と同様、予測単位積増方式に統一している。

IAS19では、複数の処理が認められていた。

・優良確定利付社債の市場利回りに基づいた年金債務評価

割引率として、制度資産の運用利回りでなく、無リスク（に近い）利率を用いる点で、

(12)例えば、10年後に支給予定の年金は期間10年の国債利回り、また20年後に支給予定の年金は期間20年の国債利回りが割引率である。実際は、年金の支給予定時期と金額をもとに、加重平均利回りを一律に用いる。

(13)従業員給付には、年金や退職金をはじめ、生命保険、有給休暇、医療給付等、様々なものが含まれている。

FAS87とほとんど違いはない。ただし、年金債務の概念として、ABOとVBOはない。

- ・繰延認識から即時認識へ

過去勤務費用、年金数理損益、移行時差額の償却については、FAS87とIAS19で、繰延処理が認められていた。しかし、E54では、総じて即時償却処理を求めている⁽¹⁴⁾。

- ・年金資産と年金負債のオンバランス

「年金債務±未認識年金数理損益（－未認識過去勤務費用）－制度資産」の値が正（負）の場合、負債（資産）計上する。しかし、追加最小負債の計上は要求されていない。

(14)過去勤務費用の償却について、従業員の予想平均残存勤務年数にわたり定額償却する処理と、即時償却する処理の2つの代替案が示されているが、いずれか一方が削除予定である。また、年金数理損益の償却には、FAS87のように回廊アプローチを採用するが、その超過額は即時償却する。そして、移行時差額の償却については、E54に経過措置が規定されていないので、IAS8「異常損益項目、前期修正項目および会計方針の変更」に従い、即時償却する。

III. 退職給付債務評価のあり方

1. 投資家と従業員の視点

新しい退職給付会計の導入に際しては、まず、企業会計のそもそもの目的を考える必要がある。それは、目的が異なれば、求められる会計基準のあり方も異なるはずだからである。これまで日本の企業会計を揃って構成してきた商法・証券取引法・法人税法の目的は、それぞれ債権者保護（配当可能利益の計算）・投資家保護（投資判断に有用な情報を提供）・税の徴収（課税所得の計算）である。しかし、時価主義を採り入れた I A S の財務諸表は、「企業のリスク資本の提供者であって、最も情報要求の高い投資家が、経済的意思決定を行う上で、企業の財政状態、経営成績及び財政状態の変動に関する有用な情報を提供すること」が目的であり、F A S と同様に投資家志向である⁽¹⁵⁾。

こうした投資家志向の会計が国際的な主流になりつつある中、伊藤[1996]では、I A S の進展を含む最近の様々な環境変化によって、日本のトライアングル体制そのものの見直しと再設計が迫られていることを指摘し、業績尺度性（証券取引法）と分配尺度性（商法・税法）の双方を備えた、「二元的解」としての会計利益によって、緩やかな制度間均衡を達成していく「弱均衡アプローチ」が提示されている。

本稿は、このような日本の企業会計の変革の動向を踏まえ、基本的に投資家の視点に基づき、退職給付債務の評価方法を考察する。ただし、退職給付債務は、企業が従業員に対して負っている退職時（または退職後）の給付に関する債務であるため、従業員の視点も必要である。

(1) 投資家の視点—企業の経済的価値の評価—

退職給与引当金処理は企業の裁量の余地が大きく、また企業年金は財政方式、過去勤務債務の処理方法の違い等があるにも関わらず、現金主義で処理されている。このような現状では、ファンダメンタル分析を行う際に、企業間比較や同一企業における時系列比較が非常に困難である。また、企業年金の積立不足の状況が財務諸表に反映されていないため、財務諸表は本当に企業実態を反映しているのか、といった不信感もあるようだ⁽¹⁶⁾。投資家

(15) 平松・広瀬[1994]、日本公認会計士協会[1994]参照。

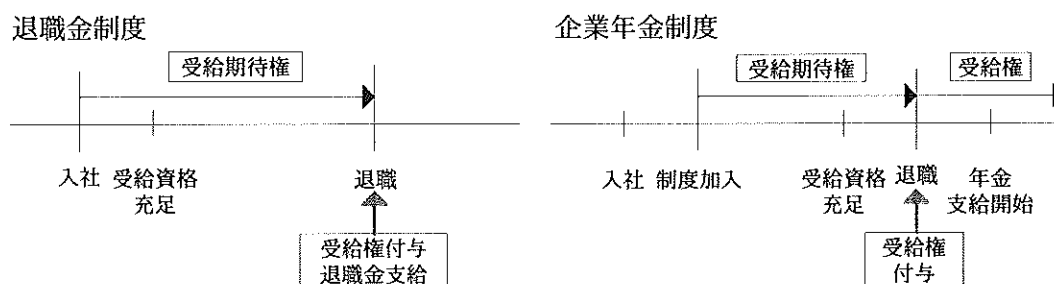
(16) これは企業年金に限らず、有価証券、デリバティブ及び貸付債権を含んだ金融商品、また土地等についての会計処理にもあてはまる。

にとっては、企業の経済的価値をできるだけ正確に評価できるような財務諸表が望ましい。

(2) 従業員の視点—従業員持分としての受給権—

企業の退職給付債務は、裏を返せば、従業員の退職給付に関する受給権に他ならない。日本の退職給付制度で、法的に受給権が付与され確定するのは、原則、退職時である。しかし、日本アクチュアリー会年金理論研究会[1995]のように、「この受給権は、従業員の在職中において、受給期待権の形で存在している」と考えられる。受給期待権とは、将来の退職時に獲得が期待される退職金・年金の受給権の意味である。

図表－8 受給権と受給期待権



在職中の従業員の受給期待権が、法的に保護されているか否か、すなわち、企業に法的債務があるか否かは、企業会計上の債務認識の必要条件かどうか明確でない⁽¹⁷⁾。しかし、いずれにせよ、継続企業の会計公準がある以上、企業及び退職給付制度の継続を前提に、受給期待権に基づいて、従業員の在職期間を通じ、退職給付債務を認識する必要があると考えられる。

すると、退職金制度と企業年金制度における受給資格の違いは、企業会計上、本質的問題ではなくなり、退職金・年金を統合した退職給付債務を、一律、発生主義で認識するのが整合的になる。また、退職金・年金支給は、遠い将来の事象であるため、その正確な経済的価値を測定するには、割引計算が必要となる。

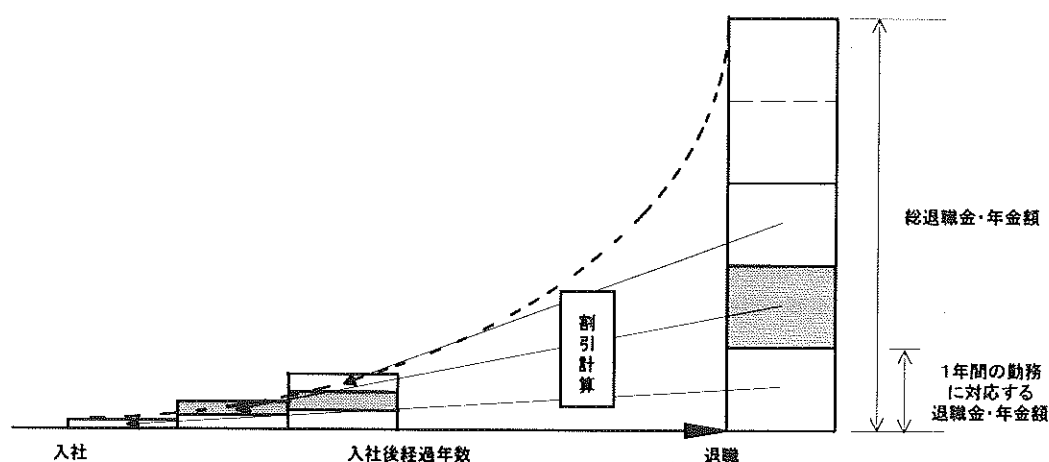
以上の通り、退職給付債務の評価は、退職金・年金の違いに関わらず、発生主義で認識し、その現在価値を測定するのが望ましいだろう。また、従業員の受給（期待）権を認識するには、企業の貸借対照表に従業員持分を負債計上する必要があると考えられる。

(17) 企業会計原則注解の「5. 経過勘定科目について」と「18. 引当金について」参照。

2. 予測単位積増方式の採用

退職給付債務を発生主義で認識し、その現在価値を測定する方法には、FAS 87やIAS・E 54で採用されている予測単位積増方式がある。これは、年金財政方式⁽¹⁸⁾の1つで、従業員の現在までの勤務に対応する給付の現在価値を計算する方法である。具体的には、従業員の1期間経過毎の勤務の提供に対する給付の増分に対応させて、費用を配分する方法をとっている（図表－9）。

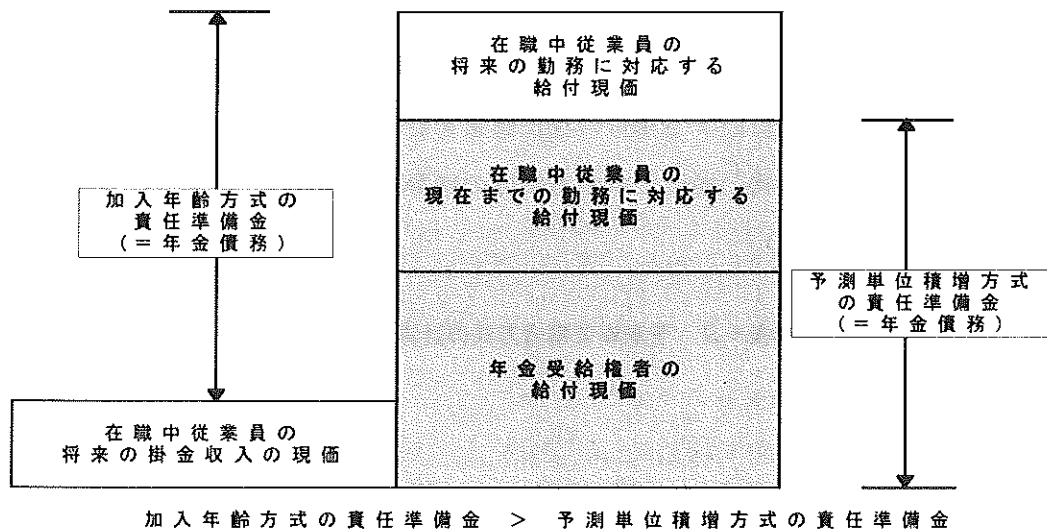
図表－9 予測単位積増方式の計算イメージ



そこで、予測単位積増方式と日本の企業年金でよく用いられている加入年齢方式（正確には特定年齢方式）の相違点を説明する。最も異なる点は、費用の期間配分基準である。前者は上述の通りであるが、後者は費用を期間平準的に配分する方法である。簡単な設例を使って、両方式の考え方と計算方法を説明しよう（図表－10）。

(18) 年金財政方式は、年金制度における給付を賄うための費用を、どのような対象に、どのように期間配分するか、という計画である。

図表－10 予測単位積増方式と加入年齢方式による年金債務の計算原理



(注) 在職中従業員の将来の掛金収入の現価は、標準加入従業員に関して計算された掛金率（＝将来の勤務に対応する給付現価／将来の給与現価）を、在職中従業員の将来の給与現価に乗じたものである。

<設例> 加入員3人で企業年金制度を新設する。その制度内容は次の通りである。

- ・ 制度加入年齢20歳、定年60歳
- ・ 年間給与（万円）＝200＋勤続年数×5
- ・ 支給率＝勤続年数×0.01
- ・ モデル年金年額（万円）＝年間給与×支給率＝400×0.4＝160
- ・ 60歳の年金現価は10（年金支給に必要な原資は、160×10＝1600万円）

	年齢	勤続年数	年間給与	支給率
A	30歳	10年	250万円	0.1
B	40	20	300	0.2
C	50	30	350	0.3

① 予定利率・死亡率・脱退率・昇給率（ベア）を無視して計算する。

◆ 予測単位積増方式

年金債務 $1600 \times (10/40 + 20/40 + 30/40) = \underline{2400 \text{万円}}$

年金費用 $1600 \times (1/40 + 1/40 + 1/40) = \underline{120 \text{万円}}$ （標準掛金）

◆ 加入年齢方式

年金費用 標準加入従業員（20歳加入の従業員）の掛金率（年率）

$1600 / (200 + 205 + \dots + 390 + 395) = 1600 / 11900 = 0.1345$

制度全体で、 $(250 + 300 + 350) \times 0.1345 = \underline{121 \text{万円}}$ （標準掛金）

年金債務 総給付 = $1600 \text{万円} \times 3 = 4800 \text{万円}$

総給与 = Σ （各人の60歳までの総支払給与）

$= 250 + 255 + \dots + 390 + 395$

$+ 300 + 305 + \dots + 390 + 395$

$+ 350 + 355 + \dots + 390 + 395$

$= (9675 + 6950 + 3725) = 20350 \text{万円}$

責任準備金 = $4800 - 20350 \times 0.1345 = \underline{2062.9 \text{万円}}$

② 予定利率（=5.5%）のみを考慮して現価計算する

◆ 予測単位積増方式

年金債務 $1600 \times \{10/40 \times (1/1.055)^{30} + 20/40 \times (1/1.055)^{20} + 30/40 \times (1/1.055)^{10}\}$
 $= 80.2576 + 274.1832 + 702.5167 = \underline{1057.0 \text{万円}}$

年金費用 $1600 \times \{1/40 \times (1/1.055)^{29} + 1/40 \times (1/1.055)^{19} + 1/40 \times (1/1.055)^9\}$
 $+ 1057.0 \times 0.055$

$= (8.4672 + 14.4632 + 24.7052) + 58.135$

$= 47.6356 + 58.135 = \underline{105.8 \text{万円}}$ （標準掛金）

◆ 加入年齢方式

年金費用 標準加入従業員（20歳加入の従業員）の掛金率（年率）

$\{1600 \times (1/1.055)^{40}\} / \{200 + 205 \times (1/1.055) + \dots + 390 \times (1/1.055)^{39} + 395 \times (1/1.055)^{39}\}$

$= 187.941 / (200 + 194.3128 + \dots + 50.9884 + 48.9498)$

$= 187.941 / 4474.0702 = 0.042$

制度全体で、 $(250 + 300 + 350) \times 0.042 = \underline{37.8 \text{万円}}$ （標準掛金）

年金債務 総給付現価 = $1600 \times \{(1/1.055)^{30} + (1/1.055)^{20} + (1/1.055)^{10}\}$
 $= 321.0304 + 548.3663 + 936.6889 = 1806.086 \text{万円}$

総給与現価 = Σ （各人の60歳までの総支払給与の現在価値）

$= 250 + 255 \times (1/1.055) + \dots + 390 \times (1/1.055)^{28} + 395 \times (1/1.055)^{29}$

$+ 300 + 305 \times (1/1.055) + \dots + 390 \times (1/1.055)^{18} + 395 \times (1/1.055)^{19}$

$+ 350 + 355 \times (1/1.055) + \dots + 390 \times (1/1.055)^8 + 395 \times (1/1.055)^9$

$= 4649.886 + 4271.0299 + 2944.714 = 11865.6299 \text{万円}$

責任準備金 = $1806.086 - 11865.6299 \times 0.042 = \underline{1307.7 \text{万円}}$

（注）実際には、②の現価計算の際、死亡率・脱退率・昇給率（ベア）も反映させている。

この設例からも分かる通り、加入年齢方式では、標準加入従業員の掛金率を全従業員に一律適用し、制度全体の年金費用を計算する。また、年金債務は、従業員の全勤務期間に対応する総給付の現在価値から、掛金率と従業員の将来の給与から計算した、将来の掛金の現在価値を控除したものである。つまり、掛金を平準化するために、将来の勤務に対応する給付も考慮に入れ、退職までの全勤務期間に、給与の一定割合で費用を按分する方法である。

従って、加入年齢方式のような平準積立方式では、将来の勤務に対応する給付が計算対象に含まれており、発生主義による債務・費用の認識にそぐわないと言える。一方、予測単位積増方式では、退職金債務も年金債務と同様に計算できるので、移行時処理に伴う、費用の二重計上の問題も解決される。

以上より、日本に新しい退職給付会計を導入する際は、投資家や従業員の視点に立って、発生主義に基づく債務認識を徹底するなら、予測単位積増方式を採用すべきと考えられる。

3. 割引率の選択

次に、退職給付債務の経済的価値の測定には、どのような割引率を用いるべきだろうか。まず、年金財政上の長期的な見積もりに基づく利率は、年金財政計画の基準としては意味をもつものの、経済的価値を正確に表現できないと考えられる。既述の通り、FAS87では、従業員の退職給付に関する受給権を「資金を将来受け取る権利」と考え、その市場価値を評価する思想が採用されている。その結果、割引率は退職給付債務の清算を可能にする利率をベースにしている⁽¹⁹⁾。また、従業員の受給権は企業に対する債権であるが、当該企業の信用リスク・プレミアムが上乗せされた利率で評価するのは、受給権保護の観点から問題がある。なぜなら、信用リスクが大きい企業の従業員ほど、受給権保護の必要性が高いのに、企業に対する債権が過小評価されてしまうからである。

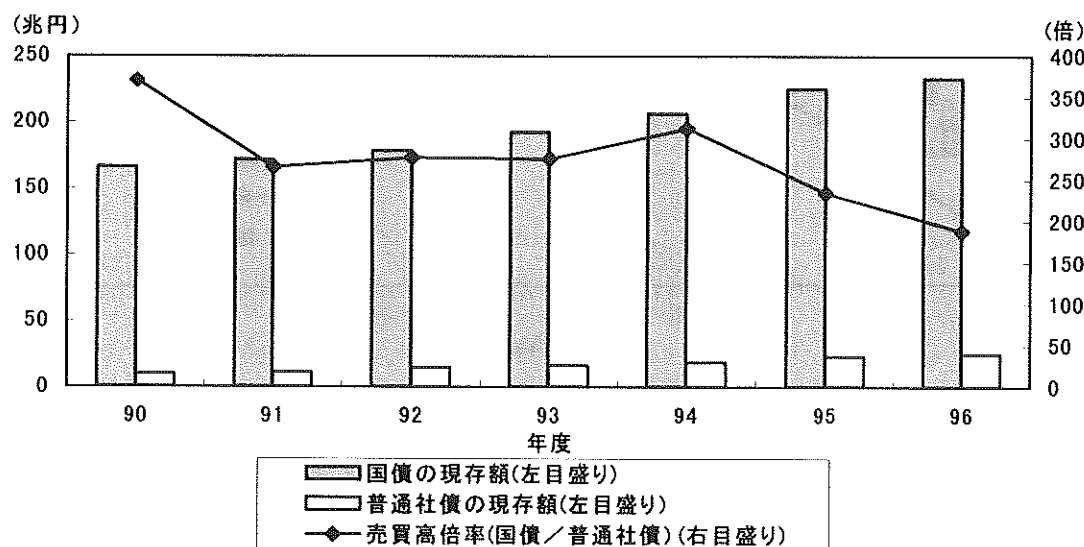
退職給付債務の清算市場がない日本の場合には、投資家の「受給権の市場価値評価」と従業員の「受給権保護」の両目的を、同時に満たすような割引率の選択が望まれる。そこで、日本の債券市場の現状を見ると、社債市場は規模・流動性の面で国債市場にはるかに劣る（図表－11）。また、格付けによる信用リスクを反映した価格形成が、近年定着しつ

(19)米国では、退職給付債務の清算が可能な年金契約を、生命保険会社が提供している。この年金契約に内在する利率は、退職給付債務に関わる様々なリスクが、企業から保険会社に移転されることから、リスクの引受分として、無リスク金利からリスク・プレミアムが控除される。

つあるが、同じ格付けでも利回りの銘柄間格差が大きいことが分かる（図表－12）。

従って、客観的で信頼性が高く、かつ受給権保護に懸念がない国債のイールド・カーブ（無リスク市場金利）に対応した利率を、割引率として選択するのが望ましいと考えられる⁽²⁰⁾。

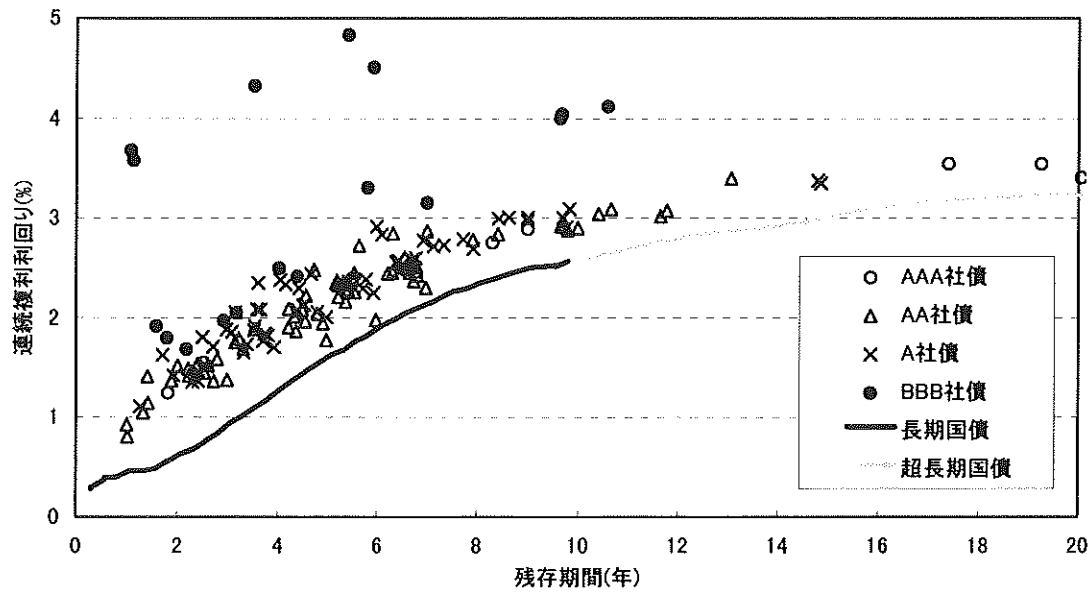
図表－11 日本の債券市場の規模・流動性



（資料）「公社債月報」より作成。なお、96年度は上期のみ。現存額は各年度末時点。売買高倍率は日本証券業協会発表の各年度の店頭市場売買高（東京）を用いて計算。

(20) IAS・E54では、割引率の選択方法として、「貸借対照表日の優良確定利付社債の市場利回りを参照して決定しなければならない。当該社債について十分な市場が存在しない国では、国債の利回りを使用しなければならない。」（パラグラフ75から一部抜粋）とあるが、日本の債券市場の現状を考えると、将来、IASを適用する日本企業は、国債利回りを使用すべきと考えられる。また、今福[1996e]では、「公開草案でリスクフリーの国債でなく、より利回りの高い優良確定利付き債券が原則とされたのは、受給権保護の視点ではなく、年金負債や年金コストをより少なく評価して、母体企業への影響を過少にしたいという企業への妥協の産物であろう。ここにおいても、受給権保護の問題とは別の論理が企業会計（制度）に反映している。」と記述されている。

図表-12 日本の債券市場のイールド・カーブ
(97年2月末時点)



(資料) 国債価格は東証終値を使用。

社債は無担保・満期一括償還で、日本公社債研究所の格付けを取得している普通社債の店頭基準気配価格を使用。

IV. 退職給付制度モデルによる感応度分析

1. モデルの概要

企業が採用している退職給付制度のモデルを作成して、第Ⅲ章で紹介した予測単位積増方式をはじめ、様々な会計基準による退職給付債務の評価額を検証する。

(1) 制度の概要

退職金制度を有する企業が、期末に新しく適年を導入するものとする（図表－13）。その移行形態は、定年及び長期勤続従業員の退職金を100%適年に移行する「一部移行（縦割）」である。適年の加入資格は、退職金の受給資格である勤続3年、また、年金支給は10年確定年金であり、一時金選択も可能なことから、退職金の外部積立の性格が強い制度設計になっている。

図表－13 退職給付制度モデルの基本概要

◆退職金・年金体系	退職金と適年
◆退職金規定	
退職金の算定式	退職時の退職金算定基礎給（年額）×退職事由別・勤続年数別支給率
退職事由別の範囲・項目	自己都合・会社都合（定年を含む）
退職金の支給時点	退職の翌期初
受給資格	勤続3年
◆適年規約	
移行方法	定年及び中途退職の退職金100%移行
年金制度加入資格	勤続3年
受給資格	定年退職者（60歳）及び勤続25年（45歳）以上の中途退職者
年金支給開始	定年退職は即時、中途退職は翌期初
支給・保証期間	10年確定年金（期初年払い）
年金額の算定方法	退職時の退職金算定基礎給（年額）×年金支給率
一時金受取の選択	退職時に0%か100%の選択

(2) 従業員構成、退職金算定基礎給及び支給率

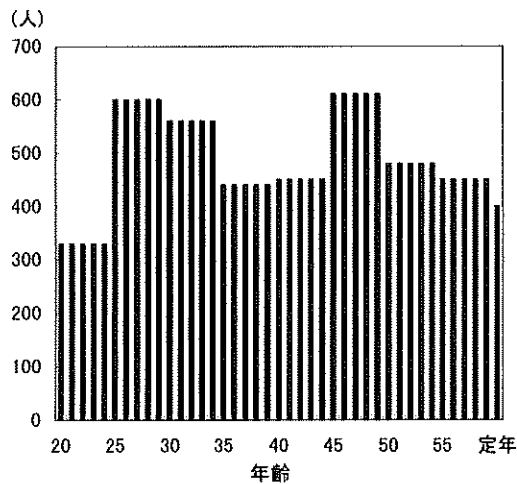
当該企業の従業員数は2万人、平均年齢は39.8歳とし、年齢構成は91年度末の厚生年金被保険者のそれを参考にした（図表－14）。なお、年齢と勤続年数は、1対1対応（例えば、勤続25年の人は全員45歳）とする。

また、退職金算定基礎給と退職金支給率は、労務行政研究所「退職金・年金事情 平成

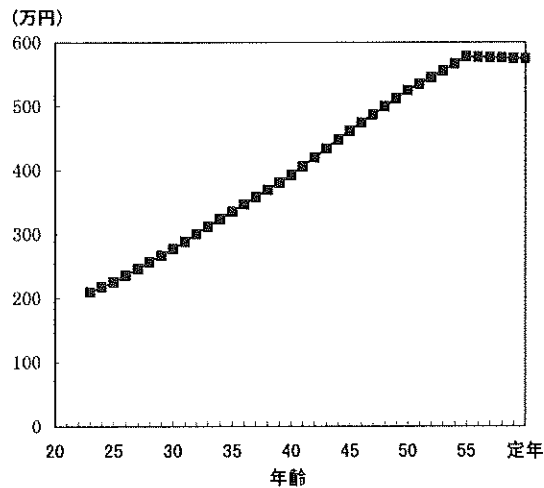
7年版」p.95に掲載されている、平成6年度モデル条件別退職金と支給率の内、従業員3000人以上の企業の大卒男子のデータ⁽²¹⁾を参考にした(図表-15、16)。

そして年金支給率は、年金受給資格を得た従業員の退職金額が年金現価(換算利率=5.5%)となるように計算された年金年額を、退職金算定基礎給で除して求めた⁽²²⁾(図表-17)。

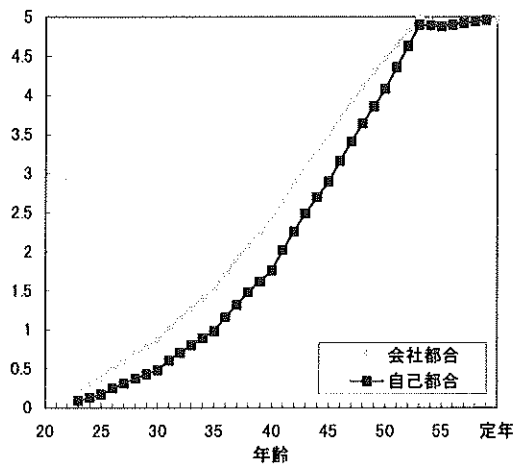
図表-14 従業員の年齢構成



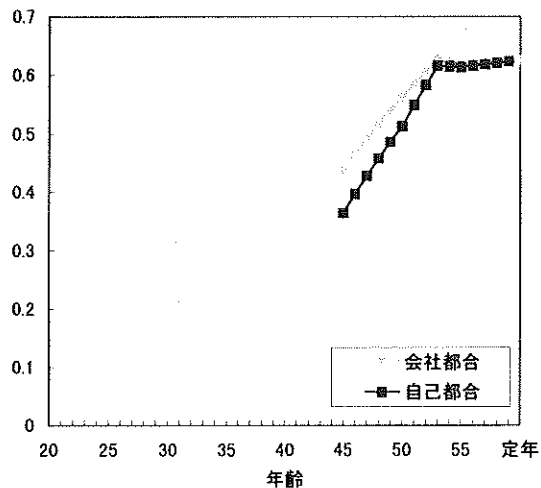
図表-15 退職金算定基礎給



図表-16 退職金支給率



図表-17 年金支給率



(21) 調査時期：94年10月7日～95年1月17日。調査対象：上場会社1475社と非上場会社215社の合計1690社の内、回答のあった252社。その252社中、従業員3000人以上の78社を対象にしたデータである。

(22) 退職金算定基礎給が4,615,200円、退職金支給率が2.9の場合、退職金額は13,368,000円である。その退職金額を期初払い10年確定年金現価率(7.95...)で除すと、年金年額は1,681,045円となる。この年金年額を退職金算定基礎給で除した0.36が年金支給率となる。

また、企業の死亡率と脱退率を示す脱退残存表は、日本アクチュアリー会「年金数理」p.243を、そのまま使用した。そして、昇給率は、定昇にベア反映率（＝1.01）を乗じたものとした。なお、従業員構成、退職金算定基礎給、退職金支給率、脱退残存表及び昇給率のデータをまとめ、末尾の付録1に示した。

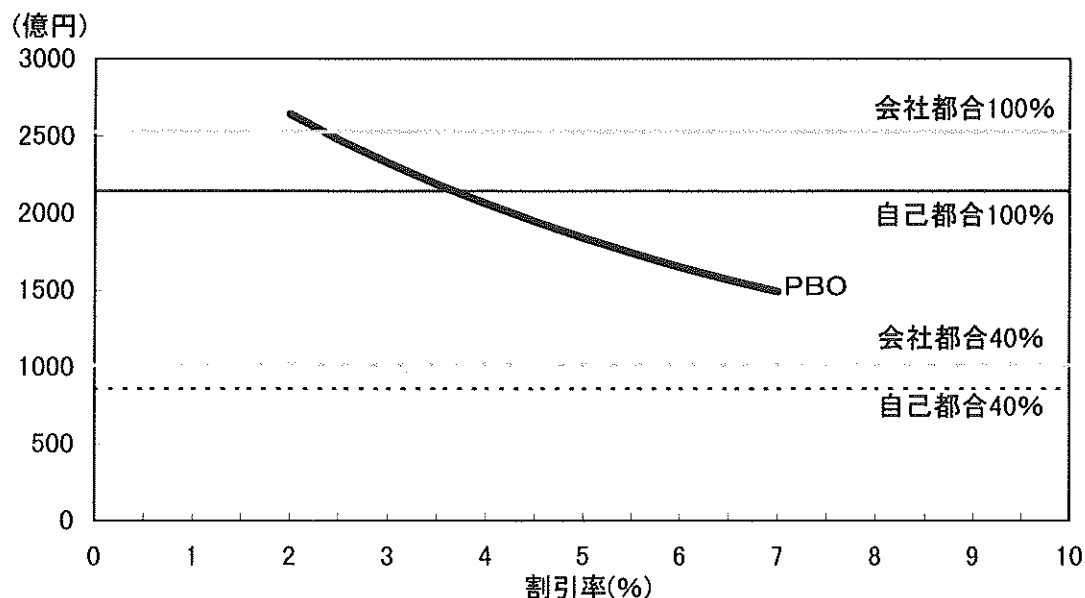
2. 会計基準と割引率の影響

このような退職給付制度モデルを採用している企業の退職給付債務を、自己都合期末要支給額の100%と40%、会社都合期末要支給額の100%と40%、予測単位積増方式及び加入年齢方式で評価する。なお、適年で年金受給権者はいないものとした。（すなわち、年金受給資格のある退職者は、全員一時金受取を選択するものとした。）

(1) 会計基準の影響

まず、適年移行部分も含んだ退職給付債務全体について、期末要支給額と予測単位積増方式によるPBO（自己都合＋定年分）を計算した。なお、この際、割引率を2～7%の範囲で0.5%刻みで変化させた（図表－18）。

図表－18 退職給付債務全体の期末要支給額とPBO



その結果、割引率がおよそ3.5%を下回ると、自己都合期末要支給額の100%よりもPBOの方が大きくなることが分かった。(また、自己都合期末要支給額の40%の場合、割引率に関係なくPBOが大きい。)つまり、自己都合期末要支給額の100%を退職給与引当金として計上していても、金利水準如何では、過小評価になる可能性があると言えよう。

次に、適年移行部分のみの退職給付債務について、期末要支給額と加入年齢方式の責任準備金(予定利率5.5%)、すなわち年金財政上の過去勤務債務を計算した(図表-19)。

その結果、自己都合・会社都合別、100%・40%別のどの場合も、過去勤務債務と一致しないことが分かった。つまり、退職給与引当金超過額を過去勤務債務の償却期間に対応させて取り崩す会計処理では、適切に債務額を評価していないと言えよう。

図表-19 適年移行部分のみの債務評価額

基準 評価額(億円)	自己都合		会社都合		加入年齢方式 責任準備金
	100%	40%	100%	40%	
	1743	697	1961	785	1801

(2) 割引率変更に対する感応度

割引率変更に対するPBOの変化率、すなわちデュレーション(金利感応度)を計算すると、およそ10~13年である⁽²³⁾(図表-20)。そこで、企業の財務諸表に、退職給付債務が2000億円と開示されていても、想定している割引率を1%引き下げると、債務額は2240億円(デュレーションを12年と仮定)となり、240億円も増加する。

これは、退職給付債務が、遠い将来の退職金・年金のキャッシュ・アウト・フローを有する債務であることに起因している。つまり、超長期の債務のため、割引計算により経済的価値を評価するのが妥当と考えられるのだが、選択する割引率によって評価額が大きく変化することに十分注意する必要がある。

従って、退職給付債務の評価に予測単位積増方式を採用する場合には、割引率の選択の根拠と、その債務額のデュレーションを併せて開示する必要があるだろう。

図表-20 PBOのデュレーション

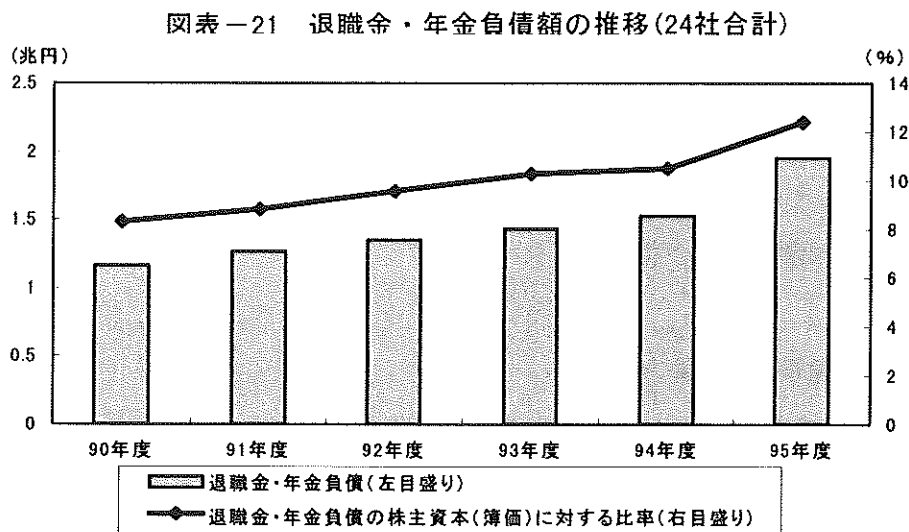
割引率(%)	2	2.5	3	3.5	4	4.5	5	5.5	6	6.5	7
PBO(億円)	2643	2477	2327	2187	2063	1945	1839	1740	1650	1567	1489
デュレーション	金利上昇時	12.5	12.1	12.1	11.4	11.4	10.9	10.7	10.3	10.1	9.9
	金利下落時		13.4	12.9	12.8	12.1	12.1	11.6	11.3	10.9	10.6

(23) 実際の制度では、年金受給権者がいるに上、年金支給開始までに据置期間があったり、支給期間が長期にわたるものがあり、デュレーションはもっと長いと思われる。

V. 資本市場への影響

1. F A S 87適用の日本企業

予測単位積増方式による退職給付債務評価をベースにした会計基準を日本に導入した場合、資本市場にどのような影響があるだろうか。そこで、有価証券報告書に掲載する連結財務諸表をS E C基準で作成している日本企業26社の内、F A S 87適用の24社⁽²⁴⁾について分析する。



(資料) 各社の有価証券報告書より作成

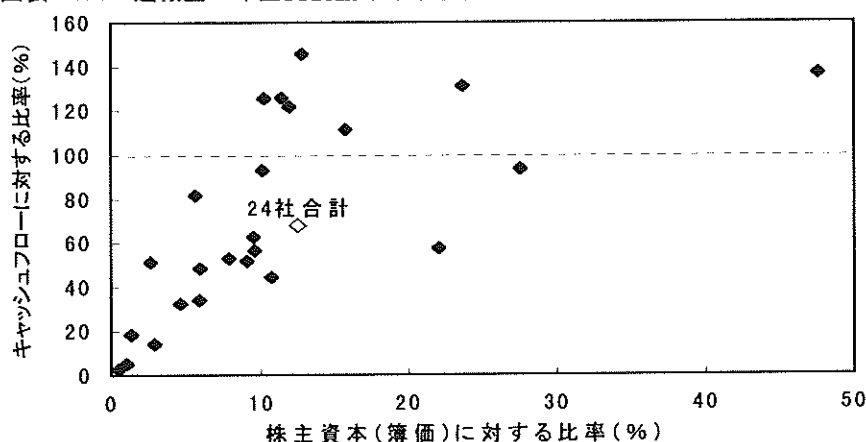
まず、連結貸借対照表の退職金・年金負債額⁽²⁵⁾、及びその株主資本(簿価)に対する比率の双方が、増加傾向にあることが分かる(図表－21)。また、そのキャッシュフロー(当期純利益+減価償却費)に対する比率は、95年度では約7割に達している(図表－22)。

(24) S E C基準採用の日本企業26社は、日本ハム、ワコール、富士写真フイルム、コマツ、クボタ、日立製作所、東芝、三菱電機、マキタ、オムロン、N E C、松下電器産業、ソニー、T D K、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、イトーヨーカ堂である。その内、F A S 87が適用されていない日立製作所、松下電器産業を除く24社を対象としている。なお、分析年度として90～95年度としているが、決算期変更のあった富士写真フイルムと三洋電機は、96年3月期決算を95年度とし、その時点から変則決算期を含んで過去に遡及し、94年度、93年度…として処理した。(さらに、変則決算期の損益計算書科目の数値は年率修正した。)その他の企業は、決算期を含む年度で処理した。

(25) ソニー、京セラ、本田技研工業の退職金・年金負債額は、連結貸借対照表で独立した勘定科目として表示されていないため、F A S 87に関する注記に開示されている負債額を使用した。

このような状況下で、高齢化した従業員や、積立不足の年金を抱える企業では、近い将来、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て、事業投資や資金調達の制約になる恐れがある。

図表-22 退職金・年金負債額のキャッシュフローに対する比率（95年度）



（資料）各社の有価証券報告書より作成

（1）退職金・年金負債額の計算方法

24社を詳細に分析する前に、FAS87の複雑な計算方法を再確認しておこう（図表-23）。①では、未積立ABO（500）は未払年金費用（1,000）の一部として、負債に既計上である。一方、②では、未積立ABO（500）－未払年金費用（300）＝200は負債に未計上であるため、追加最小負債として計上される。その結果、未積立ABOを最低限とする債務額に、FAS87が適用されていない制度の債務額を加算して、貸借対照表に負債計上されることになる。

ここで、追加最小負債を計上する②の場合、「積立目的と会計目的の分離」に起因する未払年金費用よりも、基金財政の観点から問題のある未認識純損失の方が影響が大きい。つまり、PBOによる評価を原則とする一方で、損益平準化のために遅延・繰延認識される債務額が大きくなった場合には、追加最小負債の計上を強制し、従業員の年金受給権（＝ABO）を保護しているのである⁽²⁶⁾。

しかし、投資家が企業の経済的価値を評価する場合には、退職給付債務の適切な評価額を表すPBOと制度資産の差額（＝未積立PBO）が重要と考えられるので、財務諸表の修正計算が必要となる。

(26) 内部積立の退職金がある上、企業会計上と基金財政上の基礎率が相違しているので一概には言えないが、追加最小負債を計上している企業では、基金財政も不健全になっている懸念がある。

図表-23 退職金・年金負債額の計算例

	①	②
A B O	4,000	4,000
P B O	5,000	5,000
制度資産の公正価額	3,500	3,500
未積立A B O	500	500
未積立P B O	1,500	1,500
未認識過去勤務費用	150	400
未認識移行時純債務	150	400
未認識純損失	200	400
未払年金費用	1,000	300
追加最小負債	—	200
FAS87が適用されていない制度の債務	50	50
貸借対照表の負債額	1,050	550

(2) 割引率の想定

次に、当該24社の割引率で最も多く選択されているのは、94年度が5.5%（17社）、95年度が4.5%（16社）である（図表-24）。ところが、超長期国債（残存が最長期のもの）の利回りは、連続複利ベースで、94年度末は4.22%（デュレーション13.0年）、95年度末は3.70%（デュレーション14.3年）である。

図表-24 割引率の想定

企業名	(単位: %)	
	95年度	94年度
日本ハム	4.5	4.5
ワコール	4.5	5.5
富士写真フィルム	4.5	4.5
コマツ	4.5	5.5
クボタ	4.5	5.5
東芝	5.0	5.0
三菱電機	5.0	6.0
マキタ	4.5	5.5
オムロン	4.0	5.5
NEC	4.5	5.0
ソニー	4.0	4.5
TDK	4.5	5.0
三洋電機	5.5	5.5
パイオニア	4.5	5.5
京セラ	4.5	5.5
村田製作所	4.0	5.5
本田技研工業	4.5	5.5
キャノン	4.5	5.5
リコー	4.5	5.5
伊藤忠商事	4.5	5.5
丸紅	5.5	5.5
三井物産	4.5	5.5
三菱商事	4.0	5.5
イトーヨーカ堂	4.5	5.5

（資料）各社の有価証券報告書より作成

市場金利の低下を受けて、割引率は急速に引き下げ傾向にあるとはいえ、実勢に比べてまだ高めの水準と言えよう。従って、適切な割引率を選択して、P B Oを再計算する必要がある。

2. 格付けと株価

(1) 格付け（信用力）への影響

企業の信用力を表す格付けは、当該企業の属する業種特性をはじめとした定性的分析と、規模、財務構成の安定性、返済能力、収益性、効率性等を表す財務指標による定量的分析とを考慮して、総合的に評価される。

そこで、格付けによく用いられる株主資本比率とキャッシュフロー（CF）比率⁽²⁷⁾を、当該24社の連結財務諸表から計算した（図表－25）。ここで、既述の通り財務諸表の修正計算を行う。まず、未積立PBOを負債に計上し、同額を株主資本から控除した状態に修正する。さらに、デューレーションを一律14年、割引率を3.70%と仮定して再計算された修正PBOによる負債増加額も、同様の方法で計上する⁽²⁸⁾。なお、修正計算方法を付録2に示した。

図表－25 FAS87適用24社の株主資本比率、キャッシュフロー比率（95年度）

	（単位：％）							
	修正前 株主資本 比率	修正後 株主資本 比率	減少幅	（参考） 単独ベース 株主資本 比率	修正前 CF比率	修正後 CF比率	減少幅	（参考） 単独ベース CF比率
日本ハム	37.69	35.90	1.80	52.80	9.14	8.79	0.35	9.87
フコール	71.35	67.90	3.45	79.46	17.01	14.87	2.14	23.22
富士写真フィルム	67.82	64.63	3.19	82.30	25.57	22.82	2.76	48.56
コマツ	38.07	36.75	1.32	57.96	5.58	5.43	0.15	8.91
クボタ	24.63	20.98	3.65	38.45	5.91	5.53	0.37	7.23
東芝	21.62	17.47	4.15	31.26	8.15	7.47	0.68	10.34
三菱電機	22.26	18.14	4.12	25.48	9.97	9.18	0.79	11.55
マキタ	58.09	56.22	1.87	75.57	9.97	9.44	0.53	19.60
オムロン	52.07	46.47	5.60	60.39	16.09	13.89	2.20	7.90
NEC	18.77	16.26	2.50	26.93	8.87	8.42	0.45	6.15
ソニー	23.17	22.56	0.61	48.38	7.26	7.17	0.09	7.22
TDK	64.39	60.90	3.48	77.66	31.59	28.22	3.38	33.04
三洋電機	32.88	30.34	2.54	49.88	4.79	4.52	0.27	9.82
パイオニア	55.64	51.93	3.71	76.39	6.43	5.79	0.64	-6.10
京セラ	69.09	66.36	2.73	74.13	39.23	35.47	3.76	37.18
村田製作所	74.38	72.39	1.99	82.72	41.00	37.62	3.38	40.20
本田技研工業	32.55	28.11	4.44	53.23	8.26	7.50	0.75	11.28
キャノン	34.52	32.43	2.09	56.80	10.53	10.06	0.47	20.64
リコー	26.61	23.88	2.73	50.01	6.17	5.82	0.35	11.24
伊藤忠商事	6.50	6.20	0.30	9.23	0.61	0.61	0.00	0.48
丸紅	7.33	6.92	0.41	11.08	0.86	0.85	0.01	0.45
三井物産	8.08	7.88	0.19	10.79	1.24	1.24	0.00	0.77
三菱商事	11.91	11.64	0.27	9.98	1.10	1.10	0.01	0.77
イトーヨーカ堂	47.78	45.84	1.94	72.84	17.31	16.47	0.84	28.89
24社平均	—	—	2.46	—	—	—	1.02	—

（資料）各社の有価証券報告書より作成

(27) （当期純利益＋減価償却費）／負債として計算した。なお、修正計算後の当期純利益は変更されないものとした。

(28) 海外の制度やFAS87が適用されていない制度は、修正していない。

その結果、24社平均で、株主資本比率の減少幅は2.46ポイント、またキャッシュフロー比率の減少幅は1.02ポイントになった。このような株主資本比率とキャッシュフロー比率の悪化を理由に、企業の格付けが低下するかどうかは定かではない。しかし、資金手当の必要な負債の増加が信用力の低下につながり、社債発行・借入等の新規資金調達の制約になる可能性は否定できない。

ところが、ここで、それ以上に注目されるのは、連結ベースと単独ベースの財務数値の違いである。株主資本比率はほぼ全企業で、キャッシュフロー比率は過半の企業で、連結ベース（修正前）の方がはるかに低い。つまり、従来、単独ベースで企業の信用力を評価してきた社債の投資家にとって、まず、連結ベースで財務指標の適正水準を再考することが必要だろう。その際に、退職金・年金負債も含む負債額全体の格付け（信用力）への影響を探ることになる。

(2) 株価への影響

近年になってようやく、格付けによる信用リスクを反映した、スプレッド格差が生じてきた社債市場に比べると、株式市場への影響は、はるかに大きいと予想される。それは、従来、正確な開示のなかった退職金・年金負債額が市場で評価されるようになると（すなわち、隠れ債務⁽²⁹⁾が開示されると）、株主持分と認識されていた企業価値の一部が、すぐ従業員持分に移転するからである。

そこで、当該24社の株式時価総額と、連結貸借対照表の退職金・年金負債額、修正計算による負債増加額を比較した（図表-26）。その結果、退職金・年金負債額、修正計算による負債増加額、及びその合計額の株式時価総額に対する比率は、24社でそれぞれ6.25%、6.11%、12.36%、であった。

このような退職給付債務が株価に及ぼす影響を分析したものとして、Gopalakrishnan and Sugrue[1992]がある。彼らの米国株式市場における分析によると、「第1に、制度資産、PBOは、市場でそれぞれ企業の資産、負債と評価されている。第2に、PBO、ABO、VBOといったFAS87の3つの年金債務概念全てが、市場で株式価値の減少要因と評価されている。」といった結果が得られている。

(29) 隠れ債務額の推定方法として、FAS87による退職金・年金負債額から、日本基準の退職給与引当金計上額と、企業年金の過去勤務債務開示額を控除する方法が考えられる。しかし、連結と単独の財務諸表の比較になるため、あまり意味がない。

図表-26 FAS87適用24社の退職金・年金負債額の株式時価総額に対する比率（95年度）

（単位：金額は億円、比率は％）

	株式 時価総額	連結B/Sの 退職金・年金 負債額	比率 B/A	修正計算 による 負債増加額	比率 C/A	修正後 退職金・年金 負債合計額	比率 D/A
	A	B	B/A	C	C/A	B+C	D/A
日本ハム	3,599	207	5.75	142	3.95	349	9.70
ワコール	2,034	78	3.86	82	4.01	160	7.86
富士写真フイルム	15,748	736	4.67	718	4.56	1,454	9.23
コマツ	9,567	691	7.23	267	2.79	958	10.01
クボタ	9,994	779	7.79	680	6.80	1,458	14.59
東芝	26,138	3,314	12.68	3,989	15.26	7,303	27.94
三菱電機	17,090	3,966	23.20	2,511	14.69	6,477	37.90
マキタ	2,592	27	1.03	81	3.13	108	4.15
オムロン	6,160	237	3.85	440	7.14	677	10.99
NEC	19,173	1,941	10.12	2,047	10.67	3,987	20.80
ソニー	23,903	1,251	5.23	511	2.14	1,762	7.37
TDK	7,247	364	5.02	266	3.67	630	8.70
三洋電機	12,486	964	7.72	971	7.78	1,935	15.50
パイオニア	3,951	78	1.97	261	6.61	339	8.58
京セラ	13,573	32	0.23	317	2.33	348	2.57
村田製作所	8,832	206	2.33	140	1.58	346	3.91
本田技研工業	22,701	665	2.93	2,379	10.48	3,044	13.41
キャノン	17,056	243	1.42	757	4.44	999	5.86
リコー	7,504	385	5.13	674	8.98	1,059	14.11
伊藤忠商事	10,690	584	5.47	309	2.89	894	8.36
丸紅	8,945	565	6.32	529	5.92	1,094	12.24
三井物産	15,049	936	6.22	150	1.00	1,086	7.21
三菱商事	21,938	1,197	5.46	401	1.83	1,598	7.28
イトーヨーカ堂	26,358	82	0.31	461	1.75	543	2.06
24社合計	312,328	19,528	6.25	19,081	6.11	38,609	12.36

（資料）各社の有価証券報告書より作成（なお、株式時価総額は96年3月末の数値を使用）

そこで、当該24社の株価に、これらの情報が既に織り込まれていると仮定しても、現在、正確な退職給付債務を開示していない、その他の日本企業には、新しい退職給付会計基準の導入時に、株価の下落要因になる恐れがある。しかし、投資家が、正確な退職金・年金負債額を把握することにより、これまで以上にキャッシュフロー分析、すなわち現在価値（時価）ベースにもとづく分析が可能になる効果は大きい。

結局、投資家の企業価値評価が一層充実することによって、資本市場の効率的かつ適正な資源配分機能が強化されることになろう。

VI. 結 論

日本に新しい退職給付会計基準を導入する際に、投資家に有用な情報を提供するという目的を最優先するなら、退職金と年金を統合した上で、発生主義、かつ現在価値ベースの評価方法である予測単位積増方式を採用するのが望ましい。その結果、従業員持分が正確に開示され、間接的に退職金・年金の受給権保護にもつながるものと考えられる。ただし、第IV章の分析からも分かる通り、この方式は割引率の想定次第で評価額が大きく変化するという特徴をもっている。従って、国債のイールド・カーブに対応した、客観的な信頼性の高い利率を割引率として選択すると同時に、選択の根拠と債務評価額のデュレーション（金利感応度）を開示すべきであろう。

そのような時価主義を採り入れた会計基準の導入は、投資家が企業の経済的価値を、より正確に評価するのに役立つ結果、資本市場の効率的かつ適正な資源配分機能が強化されるだろう。一方、企業経営へのインパクトも大きいと予想される。これまで企業財務においては、特に年金基金の積立状況はそれほど関心事ではなかった。しかし、退職給付債務が企業の経済的価値の一部を形成するとの評価が資本市場で定着してくると、財務戦略上、退職金・年金負債を含む負債額全体の適切な見直しが必要になろう。それは、将来の事業投資や資金調達の制約要因になりかねないためである。

このように、時価主義をベースにした退職給付会計・開示基準の導入によって、企業経営はこれまで以上に、資本市場で適切か否かのチェックを受けることになるだろう。それに加えて、退職金・年金の受給（期待）権者である従業員のチェック機能も働くことによって、積立不足問題を抱えた企業年金制度の健全化を後押しすることになるだろう。

付録1. 年金数理計算で用いたデータ

年齢	勤続 年数	残存数	生存脱退率	死亡脱退率	従業員数	退職金 算定基礎給	自己都合 退職金支給率	会社都合 退職金支給率	昇給率 (静態的)	昇給率 (動態的)	給与指数 (動態的)
20	0	100000.000	0.08000	0.00086	330						
21	1	91914.000	0.08000	0.00082	330						
22	2	84485.511	0.10000	0.00078	330						
23	3	75971.061	0.10000	0.00075	330	2097600	0.09	0.23	1.03719	1.04756	1.00000
24	4	68316.976	0.09000	0.00074	330	2175600	0.13	0.31	1.03585	1.04621	1.04756
25	5	62117.894	0.09000	0.00075	600	2253600	0.17	0.38	1.04590	1.05636	1.09597
26	6	56480.695	0.08000	0.00076	600	2357040	0.25	0.5	1.04389	1.05432	1.15773
27	7	51919.314	0.08000	0.00077	600	2460480	0.31	0.6	1.04204	1.05246	1.22063
28	8	47725.791	0.07000	0.00077	600	2563920	0.37	0.7	1.04034	1.05075	1.28466
29	9	44348.237	0.07000	0.00076	600	2667360	0.43	0.78	1.03878	1.04917	1.34986
30	10	41210.156	0.06000	0.00076	560	2770800	0.48	0.87	1.04201	1.05243	1.41622
31	11	38706.227	0.06000	0.00079	560	2887200	0.6	1.02	1.04032	1.05072	1.49048
32	12	36353.275	0.05000	0.00086	560	3003600	0.7	1.16	1.03875	1.04914	1.56607
33	13	34504.348	0.05000	0.00094	560	3120000	0.8	1.29	1.03731	1.04768	1.64303
34	14	32746.696	0.04000	0.00103	560	3236400	0.89	1.41	1.03597	1.04633	1.72137
35	15	31403.099	0.03000	0.00111	440	3352800	0.98	1.52	1.03372	1.04405	1.80112
36	16	30426.149	0.03000	0.00120	440	3465840	1.16	1.72	1.03262	1.04294	1.88046
37	17	29476.853	0.03000	0.00130	440	3578880	1.32	1.91	1.03159	1.04190	1.96121
38	18	28554.227	0.03000	0.00143	440	3691920	1.48	2.09	1.03062	1.04092	2.04339
39	19	27656.768	0.03000	0.00158	440	3804960	1.62	2.25	1.02971	1.04001	2.12701
40	20	26783.367	0.03000	0.00174	450	3918000	1.76	2.41	1.03559	1.04595	2.21210
41	21	25933.263	0.03000	0.00192	450	4057440	2.02	2.66	1.03437	1.04471	2.31374
42	22	25105.473	0.03000	0.00211	450	4196880	2.26	2.89	1.03322	1.04356	2.41719
43	23	24299.337	0.03000	0.00230	450	4336320	2.49	3.1	1.03216	1.04248	2.52247
44	24	23514.468	0.03000	0.00253	450	4475760	2.7	3.31	1.03115	1.04147	2.62962
45	25	22749.542	0.03000	0.00280	610	4615200	2.9	3.5	1.02730	1.03757	2.73866
46	26	22003.357	0.03000	0.00313	610	4741200	3.16	3.71	1.02658	1.03684	2.84156
47	27	21274.386	0.03000	0.00348	610	4867200	3.41	3.92	1.02589	1.03615	2.94625
48	28	20562.120	0.03000	0.00388	610	4993200	3.64	4.11	1.02523	1.03549	3.05275
49	29	19865.475	0.03000	0.00433	610	5119200	3.86	4.3	1.02461	1.03486	3.16108
50	30	19183.493	0.04000	0.00485	480	5245200	4.08	4.47	1.01945	1.02964	3.27127
51	31	18323.114	0.05000	0.00542	480	5347200	4.36	4.65	1.01908	1.02927	3.36823
52	32	17307.647	0.05000	0.00598	480	5449200	4.63	4.82	1.01872	1.02891	3.46681
53	33	16338.765	0.05000	0.00652	480	5551200	4.9	4.99	1.02021	1.03041	3.56702
54	34	15415.298	0.05000	0.00706	480	5663400	4.89	4.95	1.01981	1.03001	3.67551
55	35	14535.701	0.05000	0.00758	450	5775600	4.88	4.91	0.99884	1.00882	3.78581
56	36	13698.735	0.05000	0.00811	450	5768880	4.9	4.92	0.99884	1.00882	3.81922
57	37	12902.702	0.05000	0.00865	450	5762160	4.92	4.94	0.99883	1.00882	3.85291
58	38	12145.958	0.05000	0.00927	450	5755440	4.94	4.95	0.99883	1.00882	3.88691
59	39	11426.067	0.05000	0.01001	450	5748720	4.96	4.96	0.99883	1.00882	3.92119
定年	40	10740.389		0.01087	400	5742000		4.97			3.95577

付録2. FAS87の修正計算方法

現在の企業のB/Sは、全て次の状態とする。また、法人税率は50%とする。(なお、実際の修正計算では標準税率を用い、(1)~(3)の処理に加えて修正PBOによる負債増加額を考慮している。)

(現在の企業のB/S)

資産 1000	負債 800
	資本 200

(1) 追加最小負債が未計上の場合

制度資産と年金債務が、次の状態とする。

制度資産 90	ABO 120	PBO 150
未払年金費用 40	PBOとABOの差額 30	
未積立PBO 60		
	承認負債 20	

すると、未積立PBOの内、企業のB/Sで負債計上されていない部分は20である。そこで、次の修正仕訳を行う。

繰延税金資産	10	負債	20
資本	10		

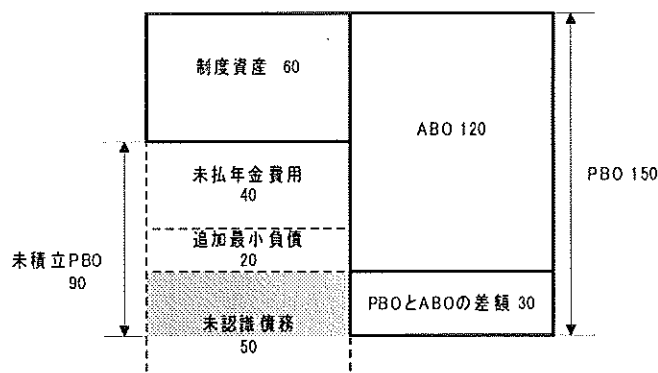
結局、企業の修正後のB/Sは以下の通りである。

(修正後の企業のB/S)

資産 1010	負債 820
	資本 190

(2) 追加最小負債が既計上の場合（ただし、全額が無形資産とバランス）

制度資産と年金債務が、次の状態とする。



すると、未積立PBOの内、企業のB/Sで負債計上されていない部分は30である。また、追加最小負債20は、企業のB/Sで無形資産とバランスしているため、これを資本を控除する形に修正する。つまり、次の2つの修正仕訳を行う。

繰延税金資産	15	負債	30
資本	15		

繰延税金資産	10	無形資産	20
資本	10		

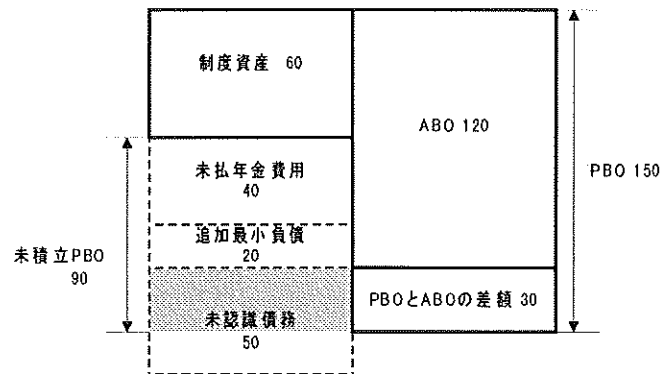
結局、企業の修正後のB/Sは以下の通りである。

（修正後の企業のB/S）

資産 1005	負債 830
	資本 175

(3) 追加最小負債が既計上の場合（ただし、一部分が無形資産とバランス、残額は資本を控除）

制度資産と年金債務が、次の状態とする。ここで、追加最小負債20は、企業のB/Sで無形資産8とバランスし、残額12は税効果考慮後、資本から控除されているとする。



すると、未積立PBOの内、企業のB/Sで負債計上されていない部分は30である。また、追加最小負債20の内、企業のB/Sで無形資産とバランスしている部分8を、資本を控除する形に修正する。つまり、次の2つの修正仕訳を行う。

繰延税金資産	15	負債	30
資本	15		

繰延税金資産	4	無形資産	8
資本	4		

結局、企業の修正後のB/Sは以下の通りである。

(修正後の企業のB/S)

資産 1011	負債 830
	資本 181

参考文献

- Dan M. McGill, Donald S. Grubbs,[1989] "Fundamentals of Private Pensions", 6th ed. (邦訳:「企業年金の基礎」ぎょうせい、1989)
- Gopalakrishnan, V. and T. F. Sugrue,[1992] "Economic Consequences of Pension Policy Deliberations(SFAS No.87): An Empirical Assessment of Debt-Covenant Hypothesis", Journal of Business Finance and Accounting, September 1992
- International Accounting Standards Committee,[1996] "Proposed International Accounting Standard, Employee Benefits", Exposure Draft E54, October 1996
- Landsman, W.,[1986] "An Empirical Investigation of Pension Fund Property Rights", The Accounting Review, October 1986
- Reiter, S. A.,[1991] "Pension Obligation and the Determination of Bond Risk Premiums:Evidence from the Electric Industry", Journal of Business Finance and Accounting, November 1991
- 浅野幸弘[1996]「企業財務からみた年金資産運用」『証券アナリストジャーナル』1996年、12月号
- 朝日監査法人（アーサーアンダーセン）編「会社の決算と開示'97年版」中央経済社、1997年
- 新井清光、白鳥庄之助[1991]「日本における会計の法律的及び概念的フレームワーク」『J I C P Aジャーナル』1991年、10月号
- 五十嵐則夫[1997]「我が国の企業退職給付会計（Accounting for Retirement Benefits）の現状と課題並びに米国会計基準及び国際会計基準との比較について」『J I C P Aジャーナル』1997年、2月号
- 石井健次、株式会社公開情報著、青山監査法人／ブライスウォーターハウス監修「I A S 国際会計基準」日刊工業新聞社、1996年
- 伊藤邦雄[1996]「会計制度のダイナミズム」岩波書店、1996年
- 今福愛志[1996 a]「年金会計をめぐる国際的争点 — 国際会計基準「討議資料 退職給付コスト」（1995年）の検討 — 」経済集志第65巻4号、1996年
- 今福愛志[1996b]「企業年金会計の国際比較」中央経済社、1996年
- 今福愛志[1996c]「労働債務の会計学序説」『J I C P Aジャーナル』1996年、4月号
- 今福愛志[1996d]「企業年金会計の争点」『企業会計』1996年、6月号

- 今福愛志[1996e]「年金受給権と企業年金会計」『証券アナリストジャーナル』1996年、12月号
- 臼杵政治[1996a]「企業年金再生への途」『長銀総合研究所総研調査』1996年
- 臼杵政治[1996b]「企業年金と債券、株式の評価 — 米国と日本」『証券アナリストジャーナル』1996年、12月号
- 大山義弘[1997]「日米における退職給付債務の差異」『J I C P Aジャーナル』1997年、2月号
- 翁百合[1996]「企業年金の健全性確保手段について — 預金金融機関危機との対比の観点から — 」『Japan Research Review』1996年、11月号
- Q U I C K総合研究所編「機関投資家運用の新戦略」日本経済新聞社 1995年
- 厚生年金基金連合会「企業年金の将来像 — 21世紀企業年金研究会報告 — 」1996年
- 澤悦男[1996a]「国際会計基準の動向とわが国の年金会計」『企業会計』1996年、6月号
- 澤悦男[1996b]「国際会計基準委員会（I A S C）「退職給付及びその他の従業員給付コスト」起草委員会報告（第2回）及び解説」『J I C P Aジャーナル』1996年、8月号
- 生命保険協会「米国における企業年金の新会計基準（F A S 87・88）について — F A S研究会報告書 — 」1988年
- 田中周二[1995a]「年金受給権と運用目標について」『年金と雇用』Vol.14、No.1、1995年
- 田中周二[1995b]「企業年金の数理的健全性と負債概念」『証券アナリストジャーナル』1995年、10月号
- 田中周二[1996]「年金受給権と負債概念」『企業会計』1996年、6月号
- 中野誠[1994a]「年金会計における従業員受給権保護の思潮 — 年金基金の所有権の分析視点から — 」『産業経理』Vol.54、No. 3、1994年
- 中野誠[1994b]「年金会計生成プロセスにおける従業員の視点の浸透 — 年金資産・負債の評価と財務報告」『企業会計』1994年、10月号
- 中野誠[1996]「企業年金会計における負債評価基準の解の探求 — A B OとP B Oの相克 — 」『産業経理』Vol.56、No.3、1996年
- 日本アクチュアリー会「年金数理（改訂版）」1995年
- 日本アクチュアリー会年金理論研究会編「転換期の企業年金制度」ぎょうせい、1995年
- 日本公認会計士協会編「国際会計基準の実務」第一法規、1994年
- 日本公認会計士協会東京会編「問答式企業年金の会計と税務」同文館、1981年

平松一夫、広瀬義州訳[1994]「FASB財務会計の諸概念（改訳新版）」中央経済社、
1994年

フランク・J・ファボッツィ編、榊原茂樹監訳、大和銀行年金信託運用部訳「年金運用の
リスク管理」金融財政事情研究会、1993年

松本敏史[1993]「年金資金の効率的運用 第4章わが国の年金会計基準」年金総合研究
センター報告書、1993年

ムーディーズ・スペシャル・レポート「高齢化に伴い日本企業の退職金給付債務の増大が
懸念される」、1995年6月

室町幸雄[1996]「円債流通市場における信用スプレッドの実証分析とそのモデル化」『証
券アナリストジャーナル』1996年、7月号

労務行政研究所「退職金・年金事情 平成7年版」労政時報別冊、1995年

渡辺茂[1994]「ROE（株主資本利益率）革命」東洋経済、1994年