

## 代行返上 — ある会議室での論議（2）

新年になり、再び社長と年金基金の理事がコンサルタントを交え、年金問題について会議室で議論をしている。新聞記事をみた社長は、再び代行返上の検討を切り出した。

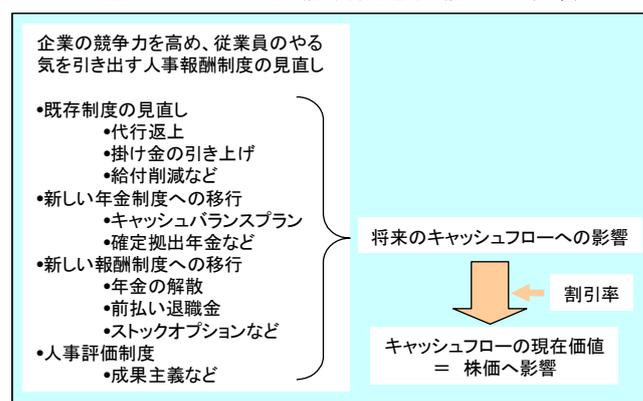
社長）新聞によると、代行返上の申請がとうとう 200 社を越えたそうじゃないか。どうして、わが社は早く実行しないのか。

基金理事）先日も申しあげました通り、あまりよく考えずに他社の例をただ真似るのはいかなものかと思えます。代行返上にともない事務が色々と発生する問題もありますし、そもそも返上の手続きが決まるのはこの秋ですから、そこまで待ってもよろしいのではないかと。

社長）君らがのんびりしていたので、今期決算に間に合わないではないか。こうなったら今年の秋まで待っても結果は同じかもしれん。だが代行返上の方針は変えないぞ。日経平均株価は 8,000 円台をうろうろしているので、このままでは 3 年続きでリターンの大幅なマイナスは必至だ。株価がさらに下がったら、一段と負担が大きくなる。株主にどう説明すればいいのか。代行返上すれば、少なくとも運用リスクを減らせるではないか。

基金理事）お言葉を返すようですが、代行返上によって運用リスクを減らしても、企業価値がすぐに高くなるわけではありません。確かに代行返上すれば、その部分の退職給付債務がなくなり、株価が低迷して運用利回りが下がっても、会計上は未認識の数理上の差異を計上する必要もなくなるので、バランスシートの改善要因です。しかし、代行返上というのは人事報酬制度を見直す際の一つの選択肢として考えるべきでしょう。年金問題に限っても、①代行返上、②キャッシュバランスプランの導入、③確定拠出年金の導入、④前払い退職金などへの移行、⑤解散、などが選択肢として考えられます。また、会社の負担を削減して株主価値を高めるには、掛金引き上げや給付削減の検討に着手しなければならないかもしれません。難しいのは、何れの選択肢をとったとしても、単なる人事制度変更の問題に止まらず、キャッシュフローの変化を通じて、わが社の企業価値も大きく影響を受ける点です(図表 1)。

図表 1：人事評価制度と株価への影響



コンサルタント) そもそも、株主が最も注目しているのは本業の利益です。御社に限らず多くの日本企業は、効率性や利益率が低いために ROE が改善せず、株価も上がらないという構造でしょう。代行返上の問題を単独で考えるより、本業の利益を生むような人事報酬制度を検討すべきです。

社長) 確かにその通りだ。昨年来、わが社でも人事報酬制度を見直し始めたところだ。年功賃金をやめて成果主義を取り入れたり、パートや期間工を増やしたりしている。役員賞与も返上しているし、従業員に危機意識が浸透してきたので、業績も上向くはずだ。だから、代行返上だけは早くやりたい。企業にとって、昔は代行部分のメリットもあったが、最近では利益の足を引っ張るだけだ。いや、そもそも「代行返上」という言葉自体も、おカミ意識の名残りで気に入らない。「代行返還」とか「代行中止」が妥当ではないか。

図表 2：厚生年金積立金の平均利回り



基金理事) 繰り返しますが、秋まで待っても遅くないと思います。99年に厚生年金の保険料が凍結されて以降、代行部分の最低責任準備金は厚生年金本体の利回りで増えるルールになっています。かつては4%台だった厚生年金本体の利回りも、古い財政投融资資金(旧資金運用部)への預託金が期限到来の都度、返済されるにつ

れて利回りが低下し、2001年度実績では株価下落もあり1.99%に大幅に低下しています(図表2)。この水準も2020年度に償還が完了するまで、さらに下がるでしょうから、少し工夫をすれば何とか代行のメリットがでるようにできるかもしれません。

コンサルタント) 確かに、代行することで得られるメリットは明確でなくなっています。むしろ、①会計上の債務認識や運用リスクがある、②総報酬制や支給開始年齢引き上げといった度に事務コストがかかる、③代行とは直接関係がないはずの、上乘せ部分でも終身年金を支給しないといけない上、給付削減手続きが面倒である、などデメリットが目につくのが現実です。厚生労働省としても、代行制度に意味を認めるのなら、免除保険料率を実勢に見合ったものに修正するか、あるいは厚生年金本体より高い利回りならメリットがでるようにする一方、デメリットをなくしてもらわないと、企業が代行を維持しにくいのは事実でしょう。

基金理事) 代行部分のデメリットを解消する方針が打ち出されるよう期待したいです。秋までに打ち出されるのかどうか不透明ですが、厚生年金本体の改革動向とともに十分注意を払っておきます。それより、わが社の中で検討できることは、すぐにでも始めましょう。代行返上を含めた年金制度の選択肢については比較検討してご報告します。

社長) この問題は経営にも大きな影響をもたらす。会社全体の問題として検討しよう。