

企業価値と確定拠出年金制度

九州大学大学院・山本 御稔

「確定拠出年金制度に変更すれば退職給付債務がなくなるのに」。筆者が直に聞いたある大手行の融資担当者の言葉である。2001年から我が国に導入された確定拠出年金制度は、初めての本格的な拠出建ての企業年金制度である。その特徴はさまざまにあるが、企業財務の視点からは、退職給付債務の計上の必要がないことや、退職給付費用が安定することが挙げられる。適格退職年金制度、厚生年金基金制度あるいは確定給付企業年金制度という従来型の企業年金制度は、我が国の高齢化と轍を供にする労働者の高齢化を受けて、企業財務の中でも大きな位置を占め、場合によってはバランスシートの負債や、損益計算書に重大な影響を及ぼす。影響を軽微にするために企業年金制度の条件変更を行えばよいかという、変更には加入者や受給者等の同意を必須とするために軽々には行えない。これらの課題が企業を苦しめ、冒頭の手行の担当者の言葉となった。

本稿は大きく2つの分析から成り立っている。最初の分析は確定拠出年金制度が、企業の財務負担を本当に軽くしているのか、そして、それにより経営効率は高まっているのか、という疑問に答えるものである。3,000社弱の標本を用いて、確定拠出年金制度の実施、未実施別に分析した結果、確定拠出年金制度実施企業の経営効率（ROA、ROE、トービンのQ）は有意に高く、退職給付債務や退職給付費用は低いことが確認された。

コーポレート・ガバナンスの視点を加味した分析も行った。確定拠出年金制度の運営管理をビジネスとしている大手行がメインバンクとなっている企業が確定拠出年金制度を実施している場合には、確定拠出年金制度実施の効果はより高いことが確認された。この点から、大手行メインバンクは、コーポレート・ガバナンスの観点から企業に確定拠出年金制度を実施させることにより、財務効率を高めているという推察を強化した。

2つめの分析は企業価値と確定拠出年金制度との関連についてである。企業価値を株式時価総額として、確定拠出年金制度実施と株式時価総額の伸びおとの関係を重回帰分析した。分析の結果、確定拠出年金制度の実施は株式時価総額の伸びに有意に寄与していることが確認された。

これらの分析により、確定拠出年金制度は企業の経営効率を高める効果があること、その効果を“狙う”ために、コーポレート・ガバナンスの一環として大手行メインバンクは確定拠出年金制度を実施させている可能性があること、確定拠出年金制度の実施により企業価値が高まることの可能性が示された。