

令和 3 年 6 月 1 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2018～2020

課題番号：18K01907

研究課題名(和文)退職給付に係る負債をめぐる実証研究

研究課題名(英文)Empirical Research on Unfunded Pension Liabilities

研究代表者

野間 幹晴(NOMA, Mikiharu)

一橋大学・大学院経営管理研究科・教授

研究者番号：80347286

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,900,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、退職給付に係る負債が日本企業のリスクテイクや現金保有、株主還元、企業行動について与える影響を検証した研究書『退職給付に係る負債と企業行動 - 内部負債の実証分析』(中央経済社、2020年)を出版した。本書では、内部負債の観点から日本企業がリスク回避的・保守的な論理を実証的に説き明かした。特に、退職給付に係る負債が大きいほど、(1)キャッシュフロー・ボラティリティの低下、(2)損失回避を目的とした研究開発費削減率の上昇、(3)出願特許数や被引用特許数の減少、(4)多角化水準の上昇、(5)現金保有残高の増加、(6)株主還元の消極化、(7)買収防衛策導入の確率上昇などの証拠を提示した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本書では、内部負債の観点から日本企業がリスク回避的・保守的な論理を実証的に説き明かした。先行研究でも、日本企業がリスク回避的あるいは保守的であることは指摘されていました。しかしながら、その論理は明らかにされてこなかった。そこで本書では、近年、理論研究と実証研究の蓄積が行われている内部負債という理論に基づいて、その論理を明らかにした。この点に学術的意義がある。また、社会的にも日本企業のリスク回避性を明らかにしたことに意義がある。

研究成果の概要(英文)：In this study, we examined the effects of retirement benefit liabilities on risk-taking, cash holdings, shareholder returns, and corporate behavior of Japanese companies, "Retirement Benefit Liability and Corporate Behavior-Empirical Analysis of Internal Debt" (Chuo Keizaisha, 2020) was published. In this book, Japanese companies empirically explained risk-averse and conservative logic from the perspective of internal debt. In particular, the larger the retirement benefit liability, the more (1) lower cash flow volatility, (2) higher R & D cost reduction probability for loss avoidance, and (3) Decrease in the number of applied patents and cited patents (4) an increase in the level of diversification, (5) an increase in cash holdings, (6) a reluctance to return shareholders, and (7) an increase in the probability of introducing takeover defense measures.

研究分野：財務会計

キーワード：退職給付に係る負債 内部負債 リスクテイク 保守的 ガバナンス

1. 研究開始当初の背景

日本企業はリスク回避的あるいは保守的であることが報告されている。具体的には、日本企業は投資政策、現金保有、株主還元の3つの次元において保守的である。まず、投資政策については、日本企業はリスクテイクに消極的であると同時に、専門企業が少なく、多角化企業が多いと同時に多角化の水準も高い。次に、日本企業は多額の現金を保有している。さらに、株主還元にも積極的ではなく、有配企業は多いものの、配当性向が低く、株主還元にも占める自社株買いの比率も低い。こうした現象は、国際比較を行った先行研究でも記述されているだけでなく、メディアでも指摘されている。

2. 研究の目的

なぜ日本企業はリスク回避的、あるいは保守的なのか。これまで、その論理は必ずしも明らかになっていなかった。本研究の目的は、日本企業がリスク回避的な論理を企業年金の観点から実証的に説き明かすことであった。特に、未積立の企業年金である退職給付に係る負債に焦点を当て、近年、理論的および実証的な研究が進んだ内部負債という理論に依拠して実証分析を行う。

3. 研究の方法

本研究では、日本企業がリスク回避的な論理を日本の上場企業のパネルデータを用いた実証分析を行った。仮説構築に当たっては、ファイナンス分野におけるエージェンシー理論から派生した内部負債の理論を援用した。また内部負債を日本企業に応用するためには、会計の観点や法律の観点を組み入れた。すなわち、会計については企業年金の会計基準を考察した。また、法律については、企業年金の受給権をめぐる法律の国際比較を行った上で、実証分析を行った。

4. 研究成果

(1)未積立の退職給付債務とキャッシュフロー・ボラティリティで計測したリスクテイクとの関連を検討した。1998年6月に公表された「退職給付に係る会計基準」によって、退職給付引当金が貸借対照表に計上されることになったが、数理計算上の差異や過去勤務債務などは貸借対照表には即座に認識されなかった。そこで、未積立の退職給付債務の総額とキャッシュフロー・ボラティリティとの関連、また退職給付引当金と未認識の退職給付債務それぞれとキャッシュフロー・ボラティリティの関連を分析する。同時に、借入金や社債などの外部負債と内部負債がキャッシュフロー・ボラティリティに与える影響に差があるかを解明した。

(2)退職給付に係る負債と損失回避を目的とした研究開発費の削減の関係について、検証を行った。サーベイ調査により、ベンチマークを達成するために経営者は裁量の支出を削減することが確認されている。損失回避というベンチマークを達成するために、研究開発投資を削減するという近視眼的行動と退職給付に係る負債との関連について考察した。

(3)退職給付に係る負債とイノベーションについて実証研究を行った。先行研究では、従業員へ付与されるストックオプションによってイノベーションが活発になることが確認されている。では、退職給付に係る負債はイノベーションにどのような影響を与えるかというのが問いであった。ここではイノベーションを測定する指標として出願特許数と被引用特許数を使用した。

(4)退職給付に係る負債と企業の多角化との関連について実証分析を行った。国際的にみて日本企業は多角化企業が多く、専門企業が少ない。そこで、退職給付に係る負債の観点から日本企業が多角化する論理を解き明かした。

(5)退職給付に係る負債の観点から日本企業の現金保有について検証した。さまざまな実証研究で日本企業の現金保有比率が高いことが指摘されている。内部負債である退職給付に係る負債の観点から現金保有を検証するために、退職給付に係る負債が現金保有、現金のキャッシュフロー感応度、投資に及ぼす影響を検証することで、日本企業の現金保有比率が高い論理を解明した。

(6)退職給付に係る負債が配当政策に与える影響について2つの実証分析を行った。1つは、退職給付に係る負債が株主に配当を支払うか否か、という意思決定に与える影響について実証分析である。いま1つは、配当を支払う企業、すなわち有配企業を対象にして退職給付に係る負債が配当性向に対して与える影響に関する分析である。

(7)退職給付に係る負債が株主還元の変更に対して与える影響について実証分析を行った。株主還元の手法には配当と自社株買いがあるが、本稿では配当について分析する他、配当と自社株買いを合算した株主還元を分析した。

(8)退職給付に係る負債と株主還元の手法について分析した。減配企業を除く有配企業を対象にして、株主還元における配当と自社株買いの構成比率や、株主還元を増額させる場合に増配と自社株買いのいずれかを選択するかという論点に対して、退職給付に係る負債が与える影響について実証研究を行った。

(9)Shleifer and Summers(1988)で提示されたトランスファー理論に基づくと、買収者は敵対的買収を通じて従業員などのステークホルダーから株主へと富を移転させる可能性がある。従業

員の観点に立つと、敵対的買収が行われれば、確定給付年金から確定拠出年金へと移行したり、株主還元が増加するなど、富が株主に移転する可能性が高まる。そこで、退職給付に係る負債が買収防衛策の導入に与える影響について実証分析を行った。

(10)退職給付に係る負債が社外取締役の導入に対して与える影響について実証分析を行った。退職給付に係る負債が多い企業の経営者は、株主よりも債権者の利害を重視した経営を行うと考えられる。では、退職給付に係る負債が社外取締役の導入に対してどのような影響を与えるのだろうか。ここでは、退職給付に係る負債が社外取締役の導入人数や、取締役に占める社外取締役の比率に対して与える影響を分析した。

(11)退職給付に係る負債が会社分割によるグループからの離脱に与える影響について実証分析を行った。会社分割とは2001年4月施行の改正商法で導入された組織再編行為であり、企業再編あるいはリストラクチャリングの1つである。退職給付に係る負債と会社分割によるグループからの離脱についてエージェンシー仮説とリストラクチャリング仮説を設定し、分析した。

(12)確定拠出年金の導入について実証分析を行った。具体的には、確定拠出年金を議論の対象に、2つの論点について検討した。1つは企業が確定拠出年金を導入する決定要因を解き明かすことであり、もう1つは確定拠出年金の導入が投資や株主還元に対して与える影響を明らかにすることである。

(13)本研究では、内部負債である退職給付に係る負債が大きいほど、リスク回避的あるいは保守的になることが確認された。つまり、国際的に見て日本企業がリスク回避的であることが確認されているが、その一端を明らかにしたことが本研究の成果と言える。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 0件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 野間幹晴	4. 巻 11
2. 論文標題 退職給付に係る負債が社外取締役の導入に与える影響	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 Disclosure & IR	6. 最初と最後の頁 75-83頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 野間幹晴	4. 巻 196
2. 論文標題 確定拠出年金の導入が投資・株主還元に与える影響	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 會計	6. 最初と最後の頁 43-56
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 野間幹晴	4. 巻 18
2. 論文標題 買収防衛策の導入と退職給付に係る負債	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 経営ディスクロージャー研究	6. 最初と最後の頁 83-99
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 野間幹晴	4. 巻 78
2. 論文標題 退職給付に係る負債と現金保有	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 産業経理	6. 最初と最後の頁 131-143
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 野間幹晴	4. 巻 198
2. 論文標題 退職給付に係る負債とM&A	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 Decrease in the number of applied patents and cited patents	6. 最初と最後の頁 353-363
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計1件 (うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件)

1. 発表者名 野間幹晴
2. 発表標題 退職給付に係る負債が社外取締役の導入に与える影響
3. 学会等名 日本ディスクロージャー研究学会第17回研究大会
4. 発表年 2018年

〔図書〕 計1件

1. 著者名 退職給付に係る負債と企業行動－内部負債の実証分析	4. 発行年 2020年
2. 出版社 中央経済社	5. 総ページ数 340
3. 書名 野間幹晴	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------