

三菱UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

企業年金関係者のための月刊総合情報誌

《目 次》

《IFRS 時代の退職給付制度運営 その1》	
新旧基準での数値の差異	P1
《退職給付会計の話題》	
IAS19号改正の検討状況（IASB理事会の状況）	P7
《やさしい年金数理》	
財政検証（継続基準）② 許容繰越不足金	P12
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
2011年のヘッジファンド業界を占う	P15
《データでみる年金》	
「2009年度福利厚生費調査結果」より	P17
《数字クイズ その11》	
お金と幸せ	P21
《アドリブ経済時評》	
お金と関係のない幸せ	P23

ホームページアドレス：<http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

2011年
2月号



三菱UFJ信託銀行

IFRS 時代の退職給付制度運営 その1

～新旧基準での数値の差異～

《要約》

退職給付費用の変動は企業業績に少なからず影響を与えていますが、その変動は主に数理計算上の差異というマーケット要因です。資産運用リスクを伴う企業年金のコストは運用収益の状況を反映すべきという考えもありますが、過去の年金資産運用に左右されて本業の期間損益が変動しているわけではないはずで、IAS19号の改正案では費用の分解表示でコスト要素とリスク要素が分離されるため、当期利益の変動は抑制され、その他の包括利益を通じてリスク要素が反映され、純資産のボラティリティが増大することになります。

基準改正でコストは安定的になりますが、変動しないことと適正水準であることは別問題です。むしろ今までは資産運用の状況に隠れてあまり注目されなかったコスト水準の適切性が問われる可能性があります。リスク要素については、その他の包括利益を通じて企業評価に反映されるため、引き続き適切なマネジメントが求められます。加えてより透明性の高い表示と詳細な情報開示が行われるため、結果及びプロセスについての説明責任が増すこととなります。それだけに適正な管理体制、ガバナンスが従前以上に求められることになると考えられます。

IAS19号も国内基準も、基準はまだ確定していませんが、おおよその方向性は見えてきました。先月号でも指摘したとおり、一連の基準の見直しあるいは情報開示の充実で、これまでとは“見え方”が変わってくると考えられます。退職給付制度の運営に関しては、見え方が変わっても変えるべきでないことがあるでしょうし、逆に外部の見方の変化に応じて変えたほうがよい点があるかもしれません。そこで今月から数回にわたり、IFRS導入後の退職給付制度運営がどうあるべきかを検討してみたいと思います。第1回は、これまでの会計基準で見えていたものと新基準で見えてくるものについて整理します。

1. 遅延認識を行っても、退職給付費用変動の主要因は数理計算上の差異

最初に、従来の会計基準で退職給付の費用等がどのように推移し、企業収益や財政状況に影響を与えたかについて主要上場企業（東証1部上場企業の退職給付債務上位500社のうち金融を除く391社）のデータを基に振り返ってみます。

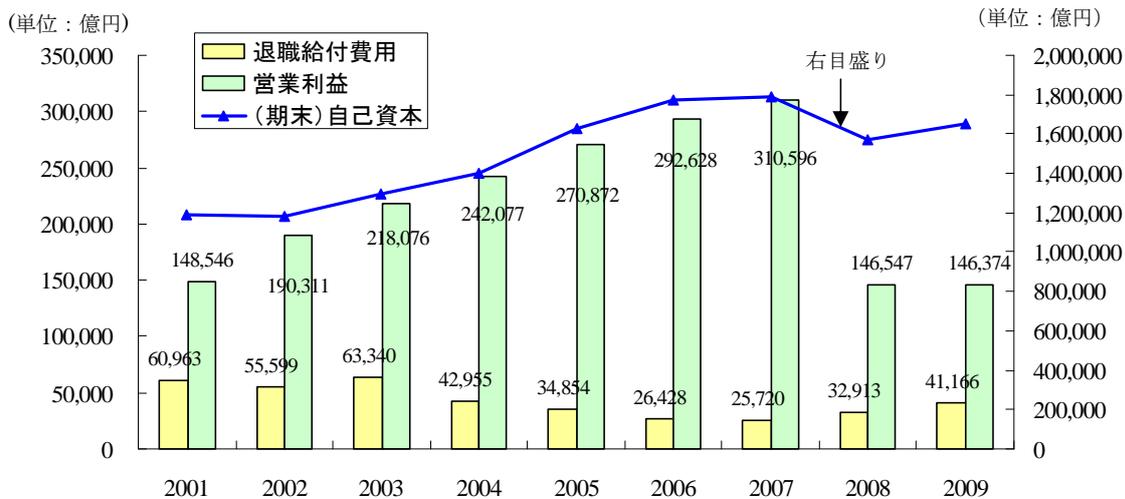
2001年度以降の退職給付費用の推移をみると2003年度にピークをつけた後、2007年度まで減少傾向を続け、2008年度以後上昇に転じています。2000年代前半に費用が減少したのは、会計基準変更時差異の処理が徐々に減少したことや代行返上、さらには年金資産の積増しなどが寄与したものと考えられます。直近2年間の費用の増加はリーマンショック



による運用収益の低迷が負担増となっていると考えられます。

一方、この間の企業業績の推移をみると2001年度に14兆8546億円だった営業利益が2007年度には31兆596億円へ16兆円強増加しています。同じ期間に退職給付費用は3兆5000億円ほど減少していますから、営業利益の増益のうち2割程度は退職給付費用の増加が貢献しているといえます。2000年代中盤までは退職給付は業績を牽引する役割を担ってきたといえそうです(第1図)。

(第1図) 退職給付費用及び営業利益、自己資本の推移



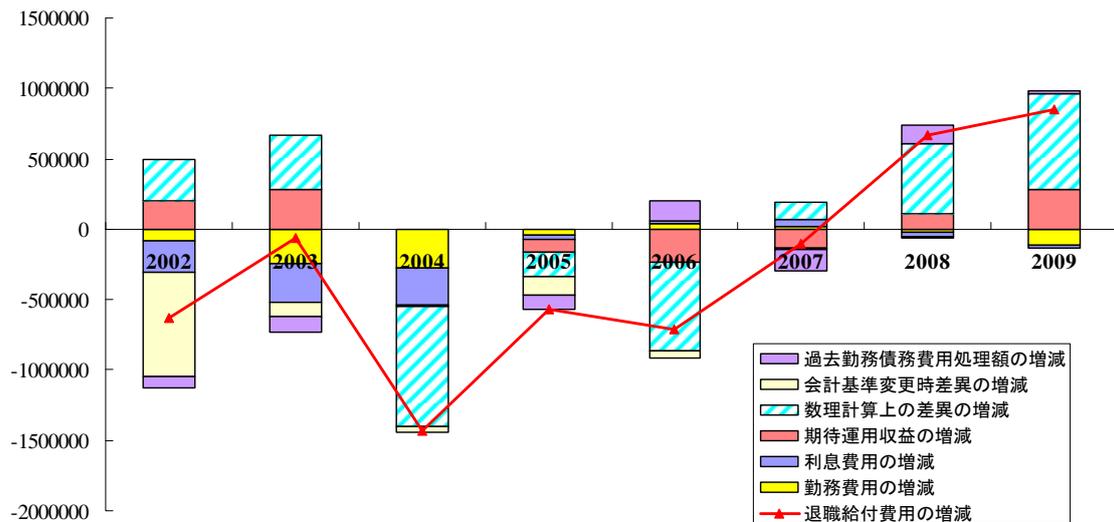
退職給付が企業業績の向上に寄与していたとして、その構造にも注目する必要があります。つまり、本来は人件費としてコストセンターと考えられる退職給付が収益に貢献した背景です。ご案内のとおり、これまでの会計基準では、退職給付費用は勤務費用、利息費用、期待運用収益さらに数理計算上の差異を中心とした未認識項目の費用処理部分とで構成されます。また、費用や財政状態を安定化させる目的で未認識項目は発生した残高について一定期間で処理するという遅延認識が採用されています。ところが、そうした安定化が講じられている状況においても退職給付費用の増減は数理計算上の差異の増減に大きく影響されていたことがわかります(第2図)。要するに、人件費として計上される退職給付費用は、主として数理計算上の差異というマーケット要因で変動していたこととなります。特に、遅延認識が行われると費用が安定するため、本業の実態が見えやすくなり透明度が高まると信じられていたとすれば、大きな誤解を生じさせていたと考えてよいかもしれません。実際は、マーケットの状況が本業の業績を増幅させていた可能性が高いからです。なぜなら巷間言われているように、株価が企業収益の先行指標であるとするならば、企業収益が上昇に転じる前にマーケットが好転し、実際の収益が好転する時期にはプラスの数理計算上の差異の処理がスタートすることになるからです(業績悪化の場合は、その逆の現象が起こることになります)

もちろん、退職給付の経済実態はこうした資産運用の状況を含めたものですから、運用

収益も含めて退職給付のコストが決定するという考え方はあると思います。半面、企業が各期間において本業で獲得する収益の実態は、規則的に割り振られた過去の資産運用の結果に左右されるわけではないというのもまた事実です。

(第2図) 退職給付費用及び各費用構成要素の前年度比増減

(単位：億円)



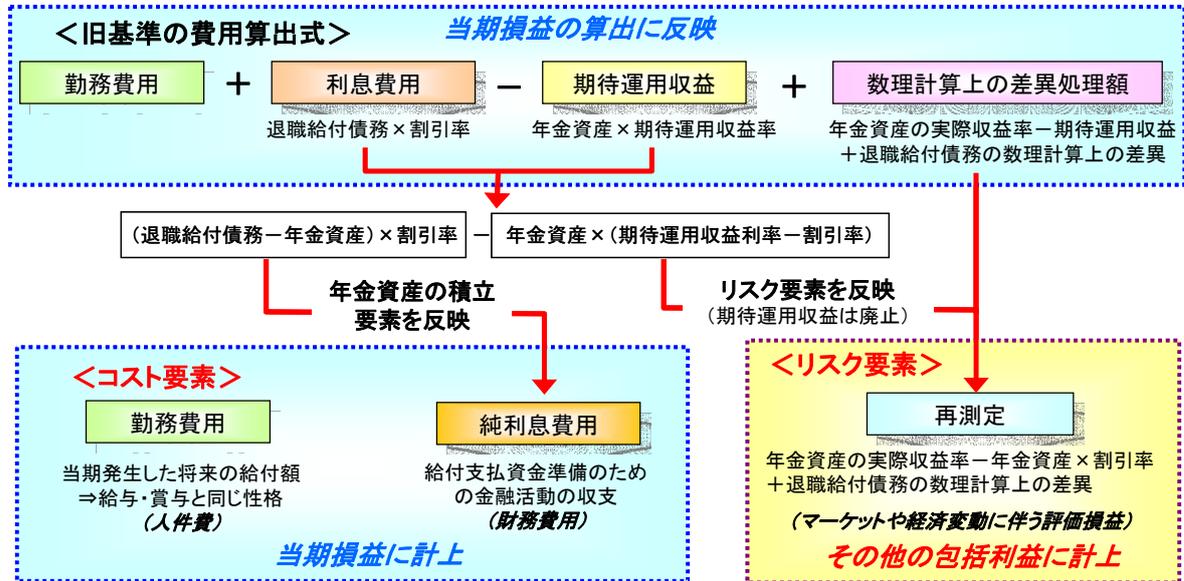
2. IAS19号改正案での表示ではコスト要素は安定、リスク要素は大幅に変動

本誌でも何回もとりあげていますが、IAS19号の改正案では費用要素が一部組み替えられたうえで分解して表示され、また資産と負債の時価変動が即時認識されます。前者はコスト要素とリスク要素を分解してコスト要素は当期純利益に、リスク要素はその他の包括利益に反映されることとなります。結果的に、いわゆる本業の業績に関してマーケット要因が排除されることとなり、一方でリスク要因は株主持分の増減に即座に反映されることとなります。

ちなみに、新しいIAS19号の費用要素について旧基準との関係を考えてみたものが第3図です。旧基準において利息費用から期待運用収益を差し引く式を分解すると「改正案における純利息費用」と「年金資産の期待収益の割引率に対する超過収益」という構成となっていたわけです。改正案では純利息費用が計上されるとともに、期待収益がなくなった代わりに再測定として年金資産の実際収益と年金資産×割引率の差額が計上されることとなります(別途、負債の数理計算上の差異=再測定もあります)。当期利益に反映されるコストをさらにその性格から分類すると当期の給付で発生した将来の給付額である勤務費用は給与や賞与と同じ性格を持つ人件費そのものであり、純利息費用は給付内容等に無関係に後払いである退職給付のために資金準備を行う金融活動の収支という財務コスト(金融費用)と考えられます。一方でその他の包括利益に計上される再測定は株主持分の増減に

直結するリスクであり、将来のキャッシュアウトフローの増加可能性を示唆するものともいえます。

(第3図) 新旧会計基準の費用構造比較



これまでの期間で IAS19 号の改正案が適用されていたとするとどのような数値になっていたかを、過去のデータを基に試算してみました(第4図)。まず、勤務費用と純利息費用はほとんど変動していないことがわかります。したがって、これまでと異なり、本業の業績が退職給付に関する費用で大きく変動することはなくなると考えられます。その一方でいわゆる再測定は每期大幅な変動となります。さらに、IAS19 号の改正案による営業利益と実績の営業利益、さらに実績の営業利益のうち退職給付費用計上前の営業利益(実績営業利益+退職給付費用)を比較しています(第5図)。IAS19 号の改正案ベースの営業増益率は、退職給付費用計上前の営業利益に近い数値となっており、業績変動を増幅させる要因とはなっていないことがわかります。再測定の変動に伴う純資産への影響が懸念されますが、再測定の額が純資産の額に比べ相対的に小さいため、大きくは影響しないことがわかります。ただし、当然ではありますが、各企業毎には影響度に差はでてきます。

3. 会計基準見直しで何が求められるのか

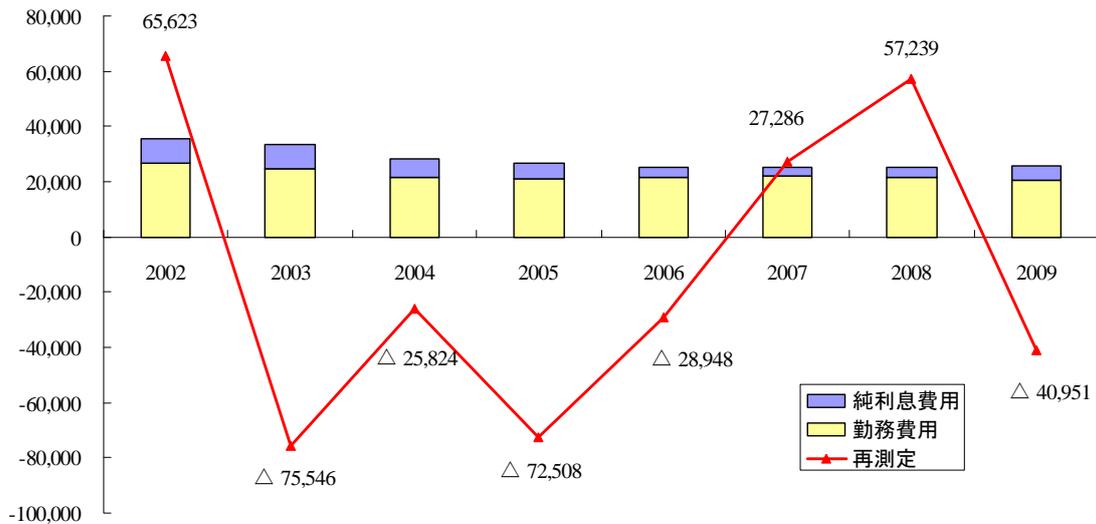
IAS19 号改正案における費用の分解表示あるいは即時認識によって、コスト要素は当期利益に、リスク要素はその他の包括利益に反映されることとなります。投資の判断材料として、当期利益は将来の予想額を事前に織り込み、その他の包括利益は実績値を事後的に織り込むことで利用されると考えられます(本誌 2010 年 11 月号 (P4) 参照)。

コスト要素である勤務費用と純利息費用は、大きく変動する要因ではなくなるわけです。

が、変動しないことと適正な水準であることはまったく別物です。むしろ、従来は勤務費用や利息費用については資産運用の状況に埋もれていたため、その水準の適正性についてあまり認識されなかった可能性があります。今後は、分解表示されることによって人件費としての勤務費用、あるいは給付資金準備のための金融活動のコスト（純利息費用）はその水準の適切性が問われる可能性があります。

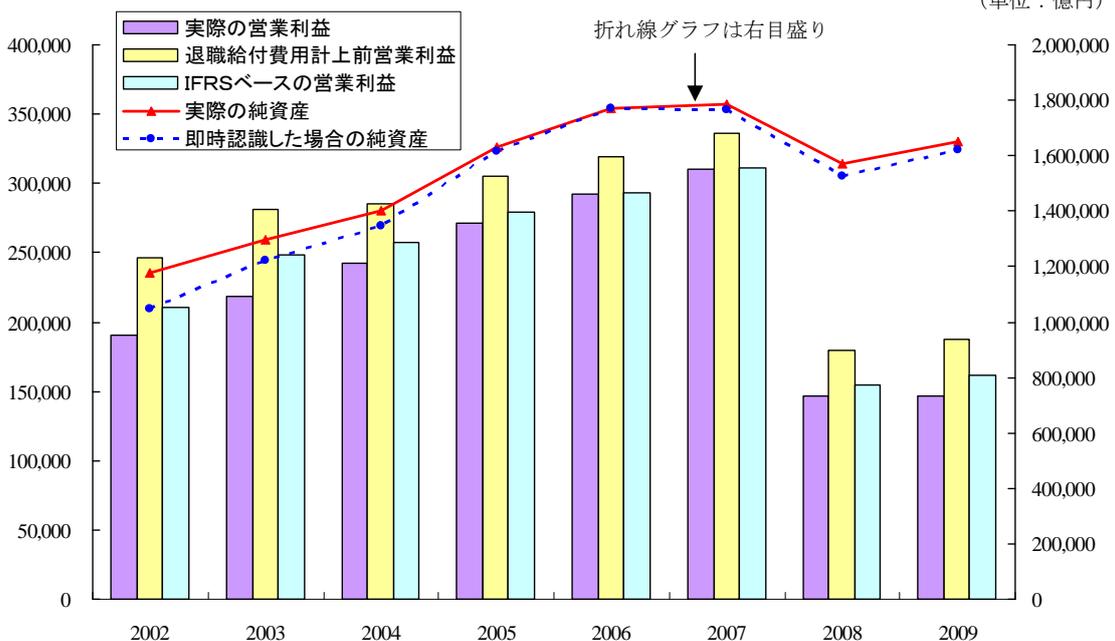
(第4図) 勤務費用、純利息費用、再測定の推移

(単位：億円)



(第5図) 実績営業利益、純資産と試算値との比較

(単位：億円)



一方、リスク要素については、当期損益に影響を及ぼさなくなりますが、その他の包括利益を通じて事後的に評価に織り込まれることとなります。したがって継続的にマイナスであったり、著しい変動が発生することは好ましくありません。もちろん、確定給付タイプの制度を実施していれば金利水準に応じて債務は変動しますし、年金制度であれば資産の時価も変動します。したがって、重要な点はリスクとリターンが適切にマネジメントされていることだと考えられます。必要以上にリスクを負担してその他の包括利益が大幅に増減することはもちろん、負担可能なリスクを回避して収益の獲得機会を逃すことも好ましくないと考えられます。

年金資産の運用機関についての評価に定量評価と定性評価があることは年金業務に従事する人はよくご存知のことと思います。この評価尺度は企業の評価でも同様であり、過去の業績やその蓄積としての財務内容を基に評価するのは定量評価です。これに対して、結果が生まれたプロセスや体制、基本的な方針等を評価するのが定性評価です。IAS19号あるいは国内基準の見直しを通じて、定量評価に関しては会計数値の表示方法の変化がどう捉えられるのか、一方、定性評価に関しては開示情報の充実で何が判断されるのかを考えることが必要になってきます。より実態を表す表示が行われ、より詳細な情報開示が行われることに対して、結果についてもプロセスについても従来以上に説明責任が求められる可能性があります。特に、結果につながるプロセスについてはこれまで以上に評価されると考えられ、従来以上に適正な管理体制、ガバナンスが求められることになると考えられます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野

退職給付会計の話題

～IAS19号改正の検討状況～ (IASB理事会の状況)

《要約》

IASBは2010年10月の理事会からIAS19号改正に関する議論を再開しており、2010年12月までに議論を終了し、2011年3月までに最終案を決定する予定でした。しかし、1月理事会の事前資料によると、2011年2月理事会まで一部のテーマの検討が持ち越されています(最終的な改正後の基準の決定は2011年3月で変更されていません)。

10月～11月の理事会では、遅延認識の廃止、退職給付に関する費用の分解と表示、開示などが議論されました。

2010年11月理事会では、「再測定を当期純利益に表示する選択肢を認める」こととされました(2010年12月号)が、1月理事会では「再測定の表示」に関して再検討されています。今月号では「再測定の表示」に関する議論の状況と12月の理事会で議論された項目のうち、「複数事業主制度(開示に関する事項)」の内容をご紹介します。

退職給付に関する国際会計基準IAS19号の見直しについては、10月の理事会から公開草案に寄せられたコメントを受けての議論が進んでいます。当初の予定では2010年12月までに議論を終了し、2011年3月に改正内容を確定する予定でした。しかし、2011年1月理事会で提示された検討スケジュール(第1図)では2011年2月理事会まで一部の検討が持ち越されています。「保険会計」や「収益の認識」など他にも様々な項目についての検討が山積みの状況であり、場合によっては改正案の確定が遅延する可能性もあると思われます。

(第1図) 2011年1月理事会に提示された検討スケジュール

2010年10月	2010年11月	2010年12月	2011年1月	2011年2月	2011年3月
財務費用の構成要素	費用の表示	清算と縮小(定義と表示)	清算と縮小(認識時点)	リスク・シェア制度	投票 ⇒ 最終決定
費用の分解	開示の充実	中間決算時の債務・費用処理	再測定の表示に関する再検討	移行措置	
遅延認識の廃止	従業員給付の区分	複数事業主制度 制度資産の上限 後加重の判定と昇給の関係 税・管理費用			

(注)IASB2011年1月理事会資料を参考に作成



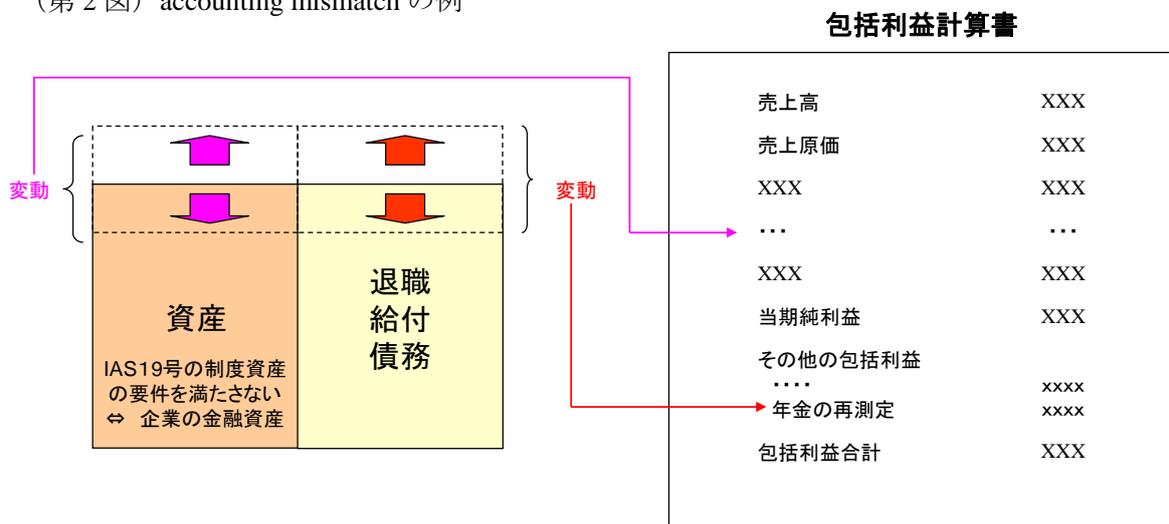
第1図にご紹介した検討項目のうち、2010年11月理事会で議論された「費用の表示」では「再測定はその他の包括利益または当期純利益に表示する（いずれかを選択）」と暫定的に合意されていましたが、2011年1月理事会では「再測定の表示に関する再検討（その他の包括利益か当期純利益に表示するかを選択する際の条件）」に関して議論されています。

今月は、わが国の関係者にも興味があると思われる「再測定の表示に関する再検討」と2010年12月理事会で議論された「複数事業主」の内容をご紹介します。

1. 再測定の表示に関する再検討

再測定の表示に関しては、IAS19号改正の公開草案ではその他の包括利益で即時認識（当期純利益への組替（リサイクル））は行なわない方法が提案されていました。2010年11月に開催された理事会では、再測定を当期純利益へ表示する方法も選択肢として残すべきであるという意見があることを踏まえて、「P&Lアプローチ（再測定を純利益に独立項目として表示する方法）」、「OCIアプローチ（再測定をその他の包括利益に独立項目として表示する方法）」、「P&L オプションアプローチ（P&L アプローチまたは OCI アプローチのいずれかを適用する方法）」、「P&L ミスマッチアプローチ（財務諸表上での不整合（accounting mismatch）^{（第2図）}が発生しない限り、再測定はその他の包括利益に表示。accounting mismatchが生ずる場合には当期純利益に表示）」の四通りの表示方法を検討しました。

（第2図） accounting mismatch の例



退職給付に充当する資産がIAS19号の制度資産の要件（法的に企業から独立している等）を満たさない場合、当該資産の変動額は（企業の資産そのものであるため）当期純利益に表示される
一方、退職給付債務の変動額は「年金の再測定」に該当するためその他の包括利益に表示される
⇒ 資産の変動額と債務の変動額の表示場所が異なる
⇒ 不整合（accounting mismatch）の発生

検討の結果、財務諸表の比較可能性の観点から費用の表示は統一的であることが望ましいものの、accounting mismatchなどが生ずることを防止するために「P&L オプションアプローチ」を採用することが暫定的に承認されました。しかし、再測定を当期純利益に表示する

かその他の包括利益に表示するかによって包括利益の内訳が異なることになり、複数の企業を比較する際に問題が生ずる可能性が生じます。

2011年1月の理事会では財務諸表の比較可能性の観点から、再測定を当期純利益に表示する場合に満たすべき条件を設定するか否か、また、当期純利益に表示することを選択した場合の開示、といった点について検討しています。

2010年12月号の本誌でご紹介したとおり、再測定を当期純利益に表示することを認めた理由は「accounting mismatch」を解消するための手段を提供することにあります。1月理事会に事前資料によれば事務局は、ア)再測定を当期純利益に計上するのは accounting mismatch が発生する場合に限る（従って、個別の退職給付制度ごとに判定を行なって表示場所を決定することになる）、または、イ)企業が再測定の表示場所を自由に決定する（個別制度ごとに accounting mismatch が生ずるか否かの判定を行わず、個別制度ごとまたは全ての制度を一括して表示場所を決定）の二通りの方法を選択肢として提示しました。また、イ)の場合には退職給付に係る再測定は当期純利益に独立項目として表示すべきこと、再測定を当期純利益に表示した理由を開示すべきこと、を併せて提案しています。

そもそも、今回のIAS19号改訂の最大の目的は「財務諸表の透明性の確保」です。その目的を達成するために「遅延認識の選択肢の排除」や「費用の分解表示」が公開草案では提案されていました。その点から考えると「企業が再測定をその他の包括利益に表示するか当期純利益に表示するかを選択できる」という点はIAS19号改訂の意義を損なうことになるとも考えられます。この点を重視するのであれば、事務局提案のア)の方法（一定の条件に該当したときのみ当期純利益に表示する）を採用することが望ましいといえます。

一方、「一定の条件に該当したとき」の「一定の条件」の具体的な定め方は実務的に多くの困難を伴うことが考えられます。2010年11月理事会の決定（再測定の表示場所を選択できるようにする）の主な理由は「accounting mismatchの防止」でした。「accounting mismatch」は第1図に例示したようなケースが代表的な事例と思われませんが、それ以外にもなんらかの理由で発生することも考えられ、全ての事例を想定して「一定の条件」を過不足なく基準に明記することは実際には困難でしょう。

2011年1月理事会では、当期純利益への表示を選択することを認めるべきではないとする意見、accounting mismatchが存在する場合にのみ当期純利益への表示を認める意見、その他の包括利益に表示するのを原則とするが当期純利益への表示を選択することも認める（ただし、一度当期純利益への表示を選択した場合はそれ以降はその他の包括利益への表示へ戻すことは認めない）など、様々の意見が交わされたようです。

最終的に、①（特段の条件をつけることなく）企業が再測定をその他の包括利益か当期純利益に表示することを認める、②改定後IAS19号に accounting mismatch の例示を掲載する、③採用した再測定の表示方法とその方法を選択した理由を開示する、の三点を暫定的に合意しました。

わが国企業が退職給付に充当するために積立てている資産は、企業年金制度の年金資産や

退職給付信託など IAS19 号の制度資産の要件を満たす資産であり、accounting mismatch を生じさせるような資産を保有している事例はほとんどないと思われます。改正後の IAS19 号では、表面上は当期純利益に再測定を表示することも許容されるような表現になると考えられますが、再測定の表示に関する上記の経緯を踏まえれば、わが国の企業は退職給付債務の変動と制度資産の変動によって生じる再測定はその他の包括利益へ表示することになるでしょう。

2. 複数事業主

2010 年 12 月の理事会で複数事業主制度の開示に関して議論が行われました。公開草案では、複数事業主制度の会計処理に関しては特段の変更は提案されていませんが「複数事業主制度に加入している場合の影響」についての開示を充実させる方向での提案が行われていました。

現在の IAS19 号では、複数事業主制度に加入している企業は、加入している制度が給付建制度であったとしても給付建制度の会計処理を行うのに十分な信頼性のある情報を入手することが困難なため、多くの場合は拠出建制度の会計処理（実際に拠出した掛金を退職給付費用として処理し、退職給付債務は計上しない）を行なっています。さらに、①加入している複数事業主制度が給付建制度であること、②給付建制度としての会計処理を行うための情報を入手することが困難な理由、③当該制度の積立超過（不足）が企業のキャッシュフロー（＝掛金）に影響を及ぼす場合にその情報、を開示することとされています。

公開草案では、現在の IAS19 号で不足している「加入している複数事業主制度の概要」と「当該複数事業主制度に加入していることにより生ずる企業の潜在的リスク」に関する開示を充実させることが提案されていました。

具体的には、a) 加入している給付建の複数事業主制度の財政運営方法（積立超過（または不足）に関する各事業所への配分など）、b) 他の加入企業にかかる積立不足の負担の可能性、c) 制度全体分の積立状況と当該制度全体の加入員数・受給者数とそれに占める自社の割合、d) 制度終了時の債務・資産の清算方法（企業の追加負担額等）、e) 加入企業が複数事業主制度を脱退する場合の追加負担額、f) 向こう 5 年間の掛金拠出額の予測値、などを開示することが新たに求められました。

IASB 事務局の分析によれば公開草案の提案は概ね支持されたようです。しかし、開示の内容がかなり増加すること、特に、制度終了時や制度を脱退する際の追加負担額や向こう 5 年間の掛金拠出額の予想額の開示に関して開示に伴う負担の増加を懸念する意見が多く寄せられたとのことでした。

2010 年 12 月の理事会では、開示の負担が特に大きいと思われる上記 d)、e)、f) について公開草案の提案を見直す方向で議論されました。

d) および e) については、制度終了または制度からの脱退が頻繁に発生する事象ではないことを踏まえて、制度終了時または制度から脱退する場合の規定に関する定性的な説明

を開示し、影響額に関してはその事象が発生する可能性を評価して必要に応じて開示することで暫定的に合意されました。また、f) についても推定が容易な翌年度の掛金のみを開示することで暫定的に合意されました（第1表）。

（第1表）複数事業主制度の追加開示項目

- ① 制度の積立方針、各企業の負担する掛金の決定方法、積立に関する規制の内容
- ② 他の加入企業に属する加入員等の債務を負担する可能性の有無
- ③ 制度全体の加入者数・受給者数・待期者数
- ④ 制度全体に占める当該企業の割合
・制度全体の加入者数と当該企業の加入者数
・制度全体の掛金額と当該企業の掛金額
- ④ 制度終了時または当該企業が制度を脱退する場合の積立超過(不足)の処理に関する規定と影響
・制度終了時または制度を脱退する場合の規定に関する説明
・影響額に関しては当該事象が発生する可能性等を評価して必要に応じて開示(IAS37号を適用)
- ⑥ 翌年に拠出すべき掛金の額とその根拠

今月は、2011年1月理事会で検討された再測定の表示に関する内容と2010年12月理事会で検討された複数事業主制度についてその内容をご紹介します。

2月の理事会に持ち越されたテーマも残っていますが、企業の財務数値に大きく影響する「遅延認識の廃止」と「費用の分解と表示」についてはほぼ内容が確定したと理解して良いと思います。

今月号の「IFRS時代の退職給付制度運営その1」でも指摘したとおり、遅延認識の廃止によって企業の純資産の変動性が高まる一方で再測定がその他の包括利益に表示されることにより（市場変動の影響がなくなるため）当期純利益は安定的になります。また、費用が分解表示されることにより、退職給付に関する費用の要素ごとの企業比較が可能になるなど、退職給付制度の透明性が高まります。その結果、従来と比較して企業の退職給付制度に関する説明責任が高まる（＝ガバナンスの内容が問われる）ことになると考えられます。

IASB理事会における検討状況は、当初の予定から遅延しており、本稿を作成している段階では、2月2日開催予定の理事会で「リスク・シェア制度」、14日～18日に開催される予定の理事会で「移行措置」について議論される予定です。当初の計画よりも遅れている理由は、退職給付以外にも様々なプロジェクトが2011年6月末を目標に進められているためであると考えられます。退職給付会計についても最終確定に向けての作業が進められており、仮に当初予定の2011年3月末よりも確定が遅れることがあったとしても、既に暫定合意されている内容に基づいて（2011年6月までには）最終的な内容が確定することと考えられます。

年金コンサルティング部 佐野邦明



やさしい年金数理

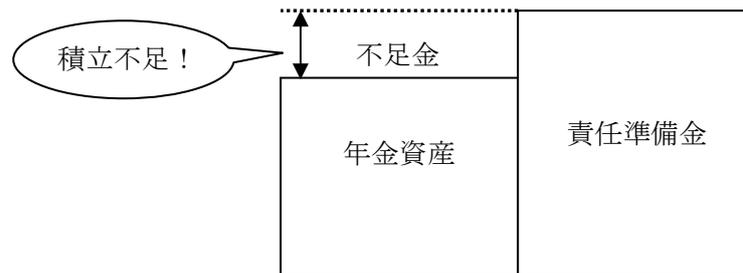
～財政検証（継続基準）② 許容繰越不足金～

《要約》

将来にわたり制度が存続することを前提とする継続基準では、積立不足が一定の範囲に収まっていれば、掛金を洗い替えずに不足金を繰越不足金として翌年度に繰り越すことができます。この一定の範囲として定めるものが「許容繰越不足金」です。

先月号では財政決算で責任準備金と年金資産を比較し財政状況を検証することをご説明しました。今月は財政検証の結果、積立不足となった場合の取扱いについて説明します。

（第1図）年金財政上の積立状態



1. 「許容繰越不足金」とは？

積立不足になると、本来的であれば、その不足金額に応じて掛金を手当て（増額）して拠出することが必要になります。

しかし、企業年金制度の債務は一定の前提（計算基礎率）に基づき評価したものであり、実際にはこの前提通り推移することなくズレが生じます。このズレによって、財政決算においては剰余が発生する場合もあれば、不足が発生する場合があります。ある年度の財政決算時に不足金があっても翌年度には剰余が発生して解消することもあります。

仮に少しでも不足が生じたら掛金を洗い替えることにすると、每期財政計算を行わなければならない、長期的な計画を立てる（＝財政再計算）意味がなくなってしまいます。

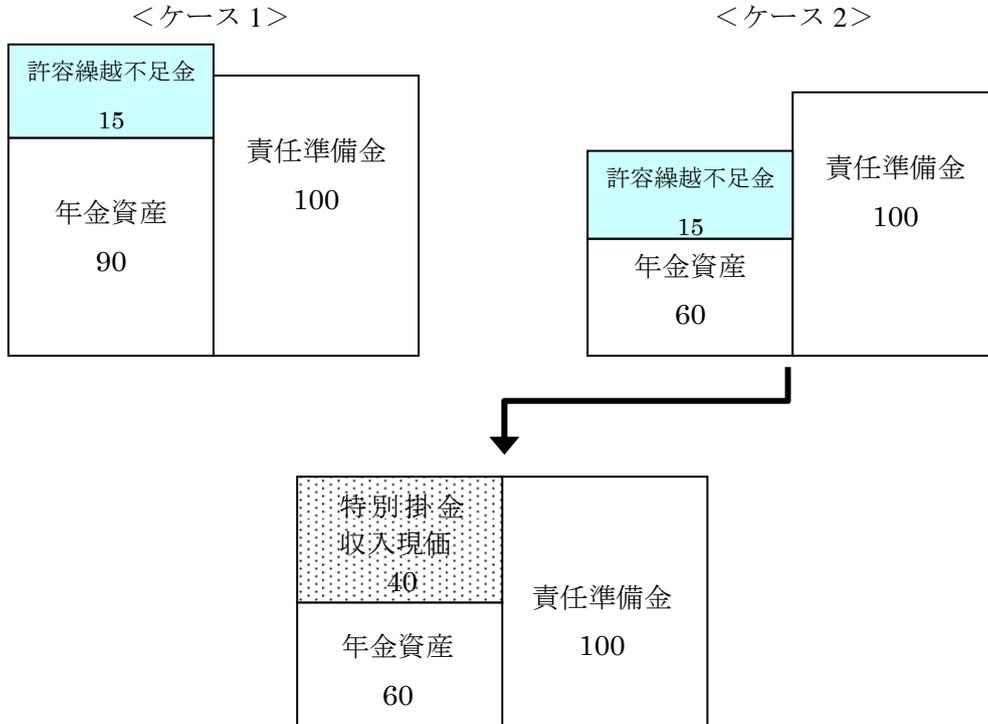
そこで、制度が存続することを前提とした継続基準においては、積立不足が一定の範囲内であれば、不足金を繰越不足金として翌年度に繰り越すことができます。この範囲として定められているのが「許容繰越不足金」です。

財政決算時には、この「許容繰越不足金」を加味して、 $(\text{年金資産} + \text{許容繰越不足金}) > \text{責任準備金}$ であれば不足金を繰り越す（＝特別掛金の見直しを留保する）ことができます。

（以下の〈ケース1〉に該当）

ただし、＜ケース2＞のように（年金資産＋許容繰越不足金）＜責任準備金となった場合は、再計算を行い特別掛金を設定することで不足金を解消することが必要になります。

（第2図）許容繰越不足金を加味した積立状況



2. 「許容繰越不足金」の算定方法

この、「許容繰越不足金」の算定方法ですが、厚生年金基金制度、確定給付企業年金ともに3通りの算定方法があり、いずれかを選択します。3つの方法は第1表のとおりです。

（第1表）許容繰越不足金の算定方法

	厚生年金基金	確定給付企業年金
①	標準給与総額×20年確定年金現価率 ×規約で定める率（※1）	標準掛金年額×20年確定年金現価率 ×規約で定める率（15%以下）
②	責任準備金×規約で定める率（※2）	同左
③	①、②いずれか小さい額	同左

（※1）規約で定める率は、 $7.7/1000 \times (100 + \text{基金のプラス}\alpha \text{水準}(\%)) / 150$ 以下

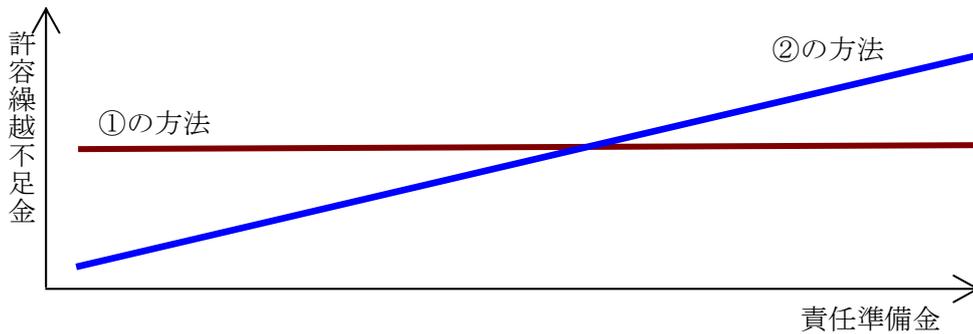
ただし、設立が平成17年4月1日より前の基金は算式の「150」は「110」

（※2）規約で定める率は、15%（資産評価方法が数理的評価の場合は10%）以下

許容繰越不足金の算定方法には、それぞれ以下のような特徴があります。①の方法は、標準給与総額に応じた額であるため、毎年標準給与総額の水準が変わらなければ、許容繰

越不足金は、毎年一定水準になります。②の方法は、責任準備金に応じた額であるため、成熟度が高く責任準備金が多い場合、許容繰越不足金は大きくなります。ただし、許容繰越不足金が大きくなると、継続基準に抵触した際の不足金解消額は大きくなることに留意が必要です。③の方法は、最も許容繰越不足金が小さく保守的な方法であり、財政運営上より健全性を重視した方法といえます。

(第3図) 許容繰越不足金と責任準備金の関係 (イメージ) >



3. 「下方回廊方式」(弾力化措置) について

平成 19・20 年度の急激な運用利回りの悪化を受け、厚生年金基金制度や確定給付企業年金制度では財政運営の弾力化措置が講じられ、「下方回廊方式」が導入されています。

継続基準に抵触して変更計算を実施する際には、不足金の全額解消が必要となりますが、「下方回廊方式」の適用により、許容繰越不足金の範囲内で不足金の解消が留保できます。

(第4図) 継続基準に抵触した場合の掛金引上げにおける対応部分 >



※1 原則的な取扱いでは、不足金の全額を解消する。

※2 「下方回廊方式」の適用により、最低限、解消が必要となる不足金。

ただし、厚生年金基金制度において、財政再計算などでは下方回廊方式が適用できないため、不足金の全額解消が必要となることに留意が必要です。

また現時点において、この「下方回廊方式」は、決算日が平成 24 年 3 月末までの財政決算に限り適用できる時限措置となっています。

年金信託部



年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

～2011年のヘッジファンド業界を占う～

《要約》

2010年は南欧財政危機、米国の量的緩和第2弾等の影響が大きく、リスク・オン・オフが目まぐるしく入れ替わり、ヘッジファンドのパフォーマンスは総じてプラスを確保したものの、マネージャー間には格差がみられました。続く2011年はヘッジファンド戦略にとって多くの収益機会があり、欧州財政問題等の不安材料はあるものの総じて底堅いパフォーマンスが期待されます。また、今年も欧米年金等でヘッジファンドへの需要が堅調であることを背景に安定した資金流入が予想されます。

ヘッジファンド業界は金融危機からの回復を示してきましたが、2011年はどのような展開をみせるのかについて、いくつかのトピックスを基に占ってみたいと思います。

①銘柄間の株価動向

金融危機後、マクロ要因に左右され個別銘柄の株価動向にバラツキが少ない相場展開が続きましたが、足許、個別銘柄要因による株価変動がみられるようになってきました。下図は、S&P500の構成銘柄と指数の60日移動平均相関をとったもので、株価動向にバラツキがあるかを示しています。2010年後半に相関が急速に低下しているのは、量的緩和第2弾やブッシュ減税の延長等から米国景気に対する安心感が広がり、個別銘柄のファンダメンタルズへの注目が高まったことがひとつの要因と言えます。マクロの安心感に加えて、2011年の企業業績も堅調に推移するとみられており、株式ロングショートや株式マーケットニュートラルにとっては、銘柄選択により収益を積み上げるチャンス到来と言えそうです。



(出所) Bloomberg

②欧州財政問題

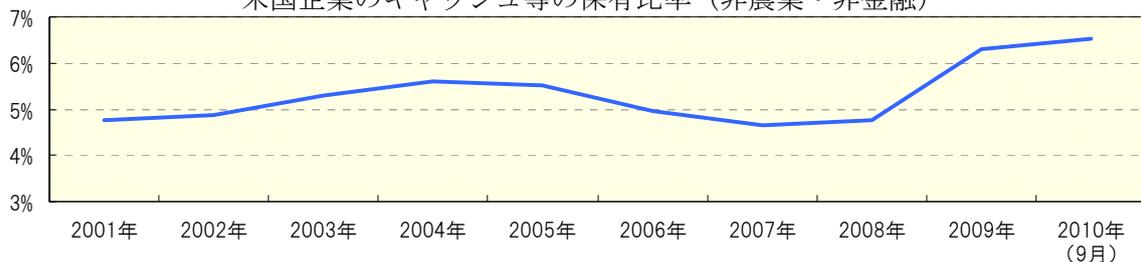
2010年に深刻化した欧州財政問題については、ECBによる国債の買入れ等の政府・当局による対応策がとられたものの、根本的な解決には至っておらず、今後もこの問題が市場

の不安要因となり、ヘッジファンドが苦戦を強いられる局面もあるとみています。実際、欧州財政問題による市場への影響は予測困難で、政府・当局介入による市場の急反転の可能性もあることから、**多くのヘッジファンドは慎重な姿勢で臨んでいます**。一方で、一部ヘッジファンドは、現在の市場環境を好機と捉え収益獲得を狙っています。例えば、事業基盤が本国外にあるにも関わらず、「スペイン企業」、「イタリア企業」という理由で敬遠され株価が急落する企業は、株式ロングショートにとって買いポジションを仕込む好機と言えます。また、クレジット・ロングショートでは、PIIGS諸国だけでなくドイツなどの欧州中核国のクレジットスプレッドも大きく変動しているため、欧州ソブリンリスクに絡む機動的な取引から引き続き収益が狙えます。欧州財政問題は影響が計りにくいというえ、政府当局の介入リスクもあることから慎重な運用を行うヘッジファンドが多いものの、一方で市場混乱による収益機会もあり、**ヘッジファンドの能力が試される機会**と考えられます。

③企業イベントの増加

多くの企業は支出を抑制することで業績を回復させており、保有キャッシュが過去最高水準まで上昇しています。加えて、銀行の与信姿勢にも緩和傾向がみられ、企業が更なる成長戦略を描くため、2011年はM&Aの増加が期待されます。**M&A増加に伴い、企業の株価動向にも差が生じてくると考えられ、株式ロングショートやイベントドリブン戦略（合併・買収などイベント時のミスプライスを収益機会とする戦略）にとって支援材料**となりそうです。また、2011年以降もハイイールド債やローンの償還が増加する見込みであり、**償還に伴う借換え、財務リストラ活発化も予想され、ディストレス（破綻債権）やイベントドリブン戦略にとっての追い風**となりそうです。さらに、M&Aやディストレス案件では中小型案件が増加しています。超大手のヘッジファンドでは収益インパクトが小さく、中小型の案件への投資を回避する傾向がありますが、中堅のイベントドリブン戦略マネージャーにとっては、ライバルが少ない案件から高収益をあげていくことが期待されます。

米国企業のキャッシュ等の保有比率（非農業・非金融）



④ライバル減少

(出所) Federal Reserve

2010年7月、銀行の自己勘定部門に対する規制（ボルカールール）が盛り込まれる形で米金融規制改革法が成立しました。例外規定が設けられより現実的な路線での決着となりましたが、銀行による自己勘定取引の原則禁止を受け、自己勘定部門の縮小の動きがみられます。2011年もヘッジファンドのライバルである自己勘定部門縮小の動きは継続すると考えられ、**収益機会に対する競争が緩和し、レラティブバリュー系（相対的な割安・割高を収益機会とする戦略）のヘッジファンド戦略が引き続き恩恵**を受けるとみています。

以上



データでみる年金

～「2009年度福利厚生費調査結果」より～

《要約》

日本経済団体連合会が発表した「2009年度福利厚生費調査結果」をみると現金給与は3年連続の減少かつ前年比6.9%もの大幅な落ち込みになっています。福利厚生費も法定・法定外ともに減少していますが、従業員の健康診断・検診のための費用や育児関連など増加傾向を示している項目もあります。

福利厚生費の長期的なトレンドをみるとかつては肩を並べていた法定福利費と法定外福利費、退職一時金・退職年金の水準が大きく乖離しています。法定外福利費の比率が低下したのは現金給与水準が向上し、支援の余地が少なくなったことや法定福利費及び退職一時金・退職年金の比率が上昇したため抑制せざるを得なかったなどの要因が考えられます。

1. 現金給与総額が大幅に落ち込む

昨年12月に社団法人「日本経済団体連合会」から「2009年度福利厚生費調査結果（第54回）」が発表されています。同調査は福利厚生費の実態を把握することにより、今後の福利厚生を含む人事・労務管理の運営に資することを目的として、1955年度から実施されている調査です。

2009年度の調査結果で注目される点は、現金給与総額が大きく落ち込んでいること、しかも3年連続で前年比減少となっていることです。上記のとおり、当調査は福利厚生費の動向を調査することを目的としたものですが、現金給与（賞与を含む）についても調査開始以来、継続して発表してきました。その50年以上にもおよぶ調査の中で、現金給与が3年連続のマイナスとなったことと2009年度の下落率の大きさは特筆すべきことといえます。なぜなら、今回のマイナス局面を除くと前年比でマイナスとなったのは過去には97年と2002年のわずか2回しかなく、その2回もマイナス幅は極めて小幅（0.2%および0.6%）にとどまっていたからです。これに対して、2007年度以降は3年連続でマイナスとなっただけでなく、減少率は2007年度こそ0.3%だったものの、2008年度は2.3%さらに2009年度にいたっては6.9%もの大幅な落ち込みとなっています。

この調査における現金給与は賞与を含む総額であり、月例給与自体が減少したことよりも、賞与の大幅な減少が大きかったと思われる。なぜなら、同じく日本経団連が2010年4月に発表した「2009年夏季・冬季賞与・一時金調査結果」によると夏季・冬季の賞与は非管理職が各々14.6%、12.6%、管理職が16.6%、13.2%といずれも大幅な落ち込みとなっているからです。ただ、内容はどうあれ、当調査では過去最大の落ち込みであったということになります。



2. 福利厚生費も3年連続の減少

一方、2009年度に企業が負担した福利厚生費（法定福利費と法定外福利費合計）は9万7440円と前年比5.7%減少となり、現金給与同様3年連続のマイナスとなっています。法定福利費は現金給与に比例するため、現金給与の減少に伴い減少したのですが、法定外福利費については、長期的なトレンドで減少を続けてきています。具体的には2009年度の月平均2万5960円は、過去最高であった96年度の2万9756円から13%も減少しています。法定外福利費の絶対額はさほど大きくはありませんが、人件費の総額を増やせない中で企業の削減対象となっていることがみてとれます。

（第1表）現金給与及び福利厚生費の推移（1人当たり月額）（単位：円）

	2005	2006	2007	2008	2009	前年比
現金給与総額	583,386	587,658	586,008	572,781	533,379	-6.9%
福利厚生費	103,722	104,787	103,934	103,311	97,440	-5.7%
法定福利費	75,436	76,437	75,936	75,621	71,480	-5.5%
法定外福利費	28,286	28,350	27,998	27,690	25,960	-6.2%
住宅関連	13,962	13,496	13,473	13,211	12,654	-4.2%
医療・健康	3,127	3,296	2,942	3,098	2,989	-3.5%
医療・保健衛生施設運営	2,339	2,500	2,184	2,256	2,119	-6.1%
ヘルスケアサポート	788	796	758	842	870	3.3%
ライフサポート	6,088	6,301	6,294	6,504	5,939	-8.7%
育児関連	76	90	100	151	177	17.2%
慶弔関係	891	924	809	790	713	-9.7%
文化・体育・レクリエーション	2,224	2,240	2,223	2,208	2,021	-8.5%
その他	1,991	2,098	2,258	1,878	1,643	-12.5%
通勤手当・通勤費	9,879	9,831	9,867	10,227	9,597	-6.2%
退職金	81,685	76,605	71,551	65,839	67,006	1.8%
退職一時金	35,845	32,322	30,676	30,260	30,735	1.6%
退職年金	45,839	44,282	40,875	35,579	36,271	1.9%

法定外福利費は、住宅関連、医療・健康、ライフサポート、慶弔関係、文化・体育・レクリエーションなどがあります。もちろん、すべてが削減対象となっているわけではなく、分野別には増減が分かれています。例えば、住宅関連は抑制傾向ですが、一方で医療・健康およびライフサポートに関しては、総額では抑制傾向ながら項目毎には増加が目立つ項目もあります。具体的には、医療・健康では医療・保健施設運営が減少傾向にあるなかでヘルスケアサポートが増加傾向となっています。このヘルスケアサポートは従業員の健康診断・検診などの費用等であり、従業員の健康管理を支援する姿勢が強まっていると考えられます。もっとも、医療・保険施設運営費用の減少を合わせて考えると、自社施設等を閉鎖した結果として外部機関の利用が増加しているという背景があるのかもしれませんが。ちなみに、ヘルスケアサポートは2007年度に前年比減少となったのを除き10年間連続で

増加しています。

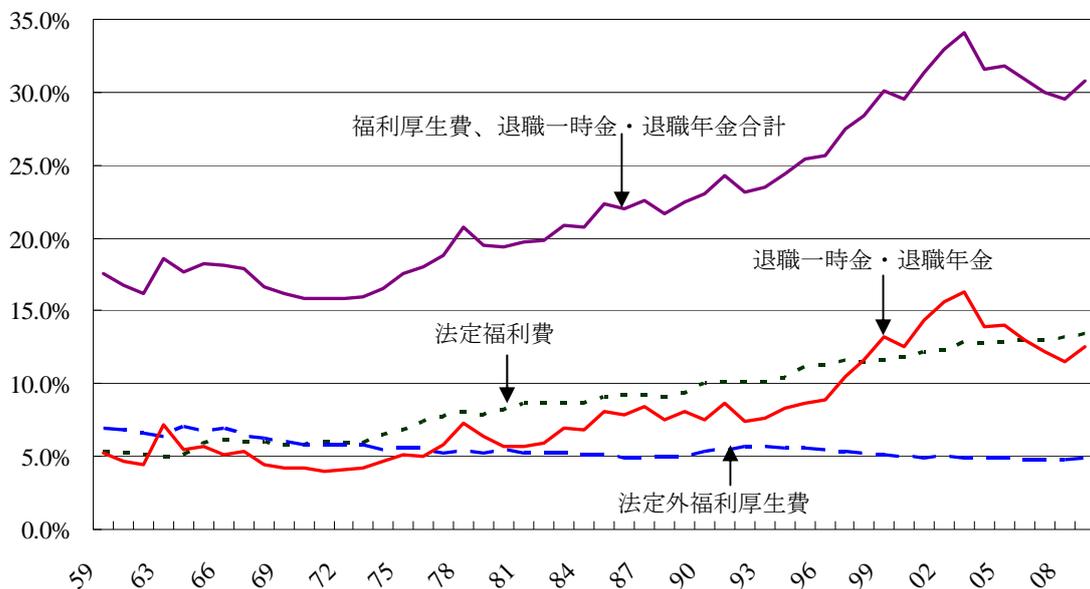
また、ライフサポートでは育児関連が増加しています。金額は1人当たりで計算されているため月平均177円と僅少ではありますが、こちらは8年連続の増加となっています。なみに、2002年度の月平均32円と比べると5.5倍になっています。

退職金については、ここ4年間連続して減少しています。会計上の費用は2008年度以降増加に転じていますが（P18参照）、当調査はキャッシュベース（退職一時金及び掛金の支払額）であるため、会計上の費用とズレが生じている可能性があるかもしれません

3. 法定外福利費の比率が下落

法定福利厚生費、法定外福利厚生費および退職一時金・退職年金について現金給与に対する比率を当調査開始時点から時系列で示したものが第1図です。いくつか特徴点をあげるとすると、①法定福利費及び退職一時金・退職年金の比率が上昇傾向にある、②年毎の変動率が高いのが退職一時金・退職年金である（一方で他の費用の安定性は高いため、合計額のグラフの形状は退職一時金・退職年金と相似している）、③調査開始時には法定外福利費の比率が最も高かった（負担が大きかった）が、現在では最も比率が低くなっている、などと考えられます。

（第1図）現金給与に対する福利厚生費、退職一時金・退職年金の比率推移



この3つの費用については、各々異なる性格を有していると考えられます。すなわち、①法定外福利費は主に、現役従業員が在籍中に利用するものに対する出費だが、退職一時金・退職年金は退職後に給付される（法定福利費も厚生年金保険料や失業保険など定年あるいは離職後の給付に対する支出が多い）、②法定外福利費及び退職一時金・退職年金の給

付水準や内容は法定福利費とは異なり、各企業の裁量で決定できる、などです。

法定外福利費が調査開始当時高かったのは、当時の現金給与水準がさほど高くなかったこと、住宅事情等も現在より悪かったことなどから、現役の従業員に対して企業が支援を充実させる必要が高かったからだと考えられます。その後、現金給与水準の上昇や持ち家比率の上昇などでストックが蓄積されるにつれ、生活補助的な支援は必要性が低くなってきたと考えられます。

少子高齢化等の流れの中で企業の裁量で負担水準を決定することができない法定福利厚生費は増加を余儀なくされています。一方で企業収益の伸びが鈍化しており、企業の裁量で決定可能なその他の費用の削減を模索せざるをえなくなっています。前述の法定外福利費のスリム化はその1つであると考えられます。退職一時金・退職年金に関しては、この調査では2003年頃にピークを打った感があります。厚生年金基金の代行返上や退職給付水準の見直しなどの影響と思われるが、今後一段と削減の動きとなるかは予断の許さないところです。

人件費負担について考える際、収益対費用を検討することが一般的です。企業収益に照らして負担可能な範囲に抑制するという手法で、法定外福利費の圧縮や退職一時金・退職年金の削減することがこれにあたります。これに対して、費用対効果という観点で考えるという手法もありえます。ストックオプションや従業員持株ESOPなどはここで示した人件費の枠外であると考えられますが、インセンティブの提供で積極的に人事的な効果を期待するものといえます。つまり、投下した費用に対してより大きな効果を得ることを期待するわけです。

こうしたインセンティブの提供を人件費の枠内で実施する場合に以下のような方法が考えられます。例えば、総額で同じ報酬が支払われるとして、現金給与と法定外福利費、退職給付のうち何をどれだけ支払ってほしいかは個人差があるはずで、その配分は個人の性格や年齢あるいは家族構成などでも異なる可能性があり、すべての従業員が最も好ましいと考える比率で配分することは困難だと思われます。したがって、報酬の配分をよりフレキシブルにして個人に選択する権利を与えればより高い人事効果が発揮できる可能性があります。法定外福利費では一定枠の範囲で各人が選択するカフェテリアプランがありますが、現金給与や退職給付も含めて実施するようなイメージです。いずれにせよ人件費について総額では増やせる状況にないのであれば、その枠内で如何に効果的に配分していくかは大きな課題であるといえます。

年金コンサルティング部 リサーチグループ



数字クイズ 11

～お金と幸せ～

お金と幸せ

クイズに答える方は、右の表を見ずに読み進んでいただきたい。2005年のものであるが、「あなたは幸せですか」と57カ国で「聞き取り調査」した結果がある。選択できる答えは、①「非常に幸せ」②「やや幸せ」③「あまり幸せでない」④「全く幸せでない」である。

<問1>①と②を「幸せ」と定義するとき、日本における幸せな人の割合は、次のうちどれか？

- a.90%台 b.80%台 c.70%台 d.60%台

<問2>同割合を、お金（一人当たりGDP）と比較するとき、日本の状況は次のうちどれか

- a.お金の割りに幸せ b.同不幸せ c.中ほど

幸せな人の割合を調べた「世界価値観調査」WVS(World Value Survey)は、世界数十カ国の大学・研究機関の研究グループが参加し、共通の調査表で各国国民の意識を調べ相互に比較している国際調査である。1981年に開始され、また1990年からは5年ごとに行われている。各国毎に、全土の18歳以上の男女1,000～2,000サンプル程度の回収を基本とした個人単位の、大掛かりな意識調査である。

<http://www.worldvaluessurvey.org/>

<問1の答え>右の表の23番目にあるように、日本の幸せな人の割合は87.3%であり正解は**b.**である。

表の右端の欄は、'05年の「一人当たり国内総生産（購買力平価表示）」である。総務省統計局の

<http://www.stat.go.jp/data/sekai/03.htm#h3-15> の資料から転記した（マッチングの関係で41カ国）

幸せの順位	国名	非常に幸せ、やや幸せの合計%	一人当たり国内総生産 \$ (購買力平価表示) '05
1	ニュージーランド	96.5	24,566
2	ノルウェー	96.3	47,538
3	スウェーデン	96.1	32,016
4	カナダ	95.2	34,972
5	マレーシア	94.8	11,678
6	オランダ	93.9	34,492
7	スイス	93.5	35,182
8	イギリス	93.4	31,371
9	アメリカ合衆国	93.1	41,813
10	タイ	92.4	7,061
11	インドネシア	92.2	3,209
12	フィンランド	92.0	30,462
13	スペイン	92.0	27,180
14	オーストラリア	91.6	34,106
15	ベトナム	91.5	2,143
16	メキシコ	90.7	11,387
17	ブラジル	90.4	8,474
18	フランス	90.2	30,591
19	イタリア	89.4	27,750
20	ポーランド	87.7	13,535
21	アルゼンチン	87.6	10,815
22	韓国	87.3	21,273
23	日本	87.3	30,290
24	コロンビア	86.9	5,867
25	トルコ	86.2	7,786
26	台湾	85.1	26,057
27	香港	83.6	35,690
28	エジプト	83.1	4,574
29	ドイツ	81.2	30,445
30	モロッコ	80.9	3,554
31	チリ	79.5	12,248
32	イラン	79.4	9,314
33	ガーナ	78.5	1,160
34	南アフリカ	77.8	8,478
35	中国	76.1	4,088
36	インド	75.3	2,222
37	ペルー	67.5	6,452
38	ロシア	65.8	11,858
39	エチオピア	63.4	581
40	ブルガリア	56.4	9,328
41	ルーマニア	55.3	9,368

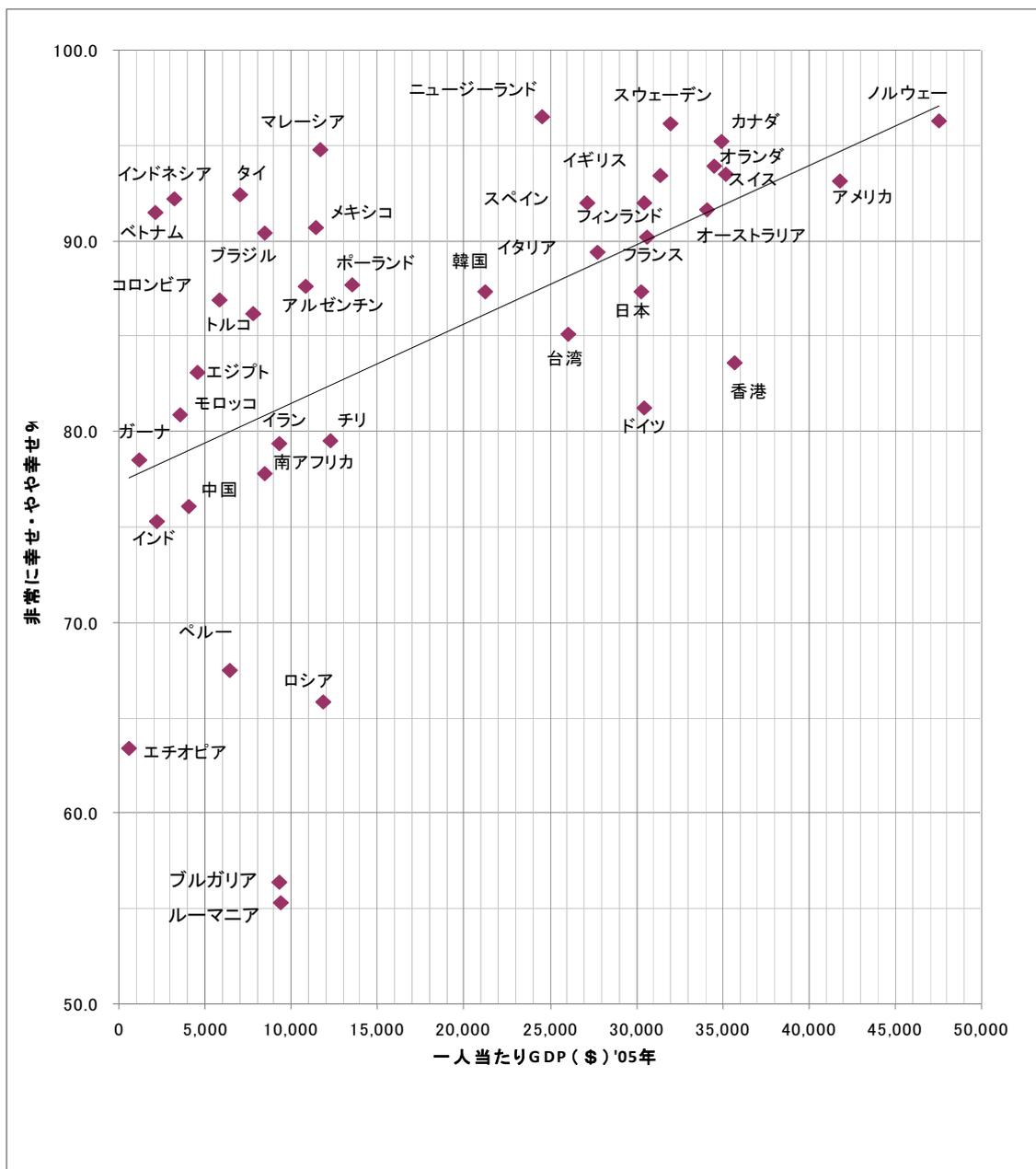


この両者の関係を散布図にしたものが下図である。図には中心線を引いたが、相関関係は非常に緩いものでしかない。図の解釈はいろいろできようが、右下にくる国がないということは、おカネがあれば幸せになれるということだろうか。ただ、左上にあるマレーシア、インドネシア、ベトナム、タイなどお金はあまりなくても幸せな国はたくさんある。

日本は、残念ながら「お金の割りに不幸せな国」のようである。＜問2の答えはb.＞

青山学院大学社旗情報学部教授 岩井千尋

(第1図) 所得水準と幸福度の国別比較



<コラム> アドリブ経済時評

お金と関係のない幸せ

正月以来、もうすぐ生後8ヶ月になる女の子の初孫と暮らしている。

毎日の生活が、ハッピーになった。

「動物の子供は生き延びるために、親に可愛いと思われるようにできている」と誰かが言っていたが、確かに、その小さい顔、手足、肌つや、仕草、笑顔、と全てがなんともかわい。

なぜ、孫が可愛いのかについては、他人の子供と違って遠慮なくかわいがることができるということがある。しかも通常、爺も婆もそのヒマがある。しかし、実感として、孫に接するときの「幸せ気分」はなにか特別なものを感じるのである。これは何なんだろうかと思ってしまう。

さて、本誌の別稿「数字クイズ」で、41カ国の「お金と幸せ」について分析した。

その中のグラフでは、一人当たりのGDPが3万ドルの日本に対して、3分の1ほどのマレーシアやメキシコ、あるいはもっと低いインドネシア、タイなどが日本よりもっと幸せを感じているとの結果が読み取れる。お金がなくても、日本より幸せを感じている国があるのである。

そうだとすれば、「戦後焼け野が原から再出発して、頑張って世界第二位のGDP大国になり・・・」という我々の努力は何だったのだろう。

近年、心理学の分野に「ポジティブ心理学」というのがあって、通常の心理学が鬱（ウツ）だとか精神病だとかの苦しみを研究の対象にしているのと違って、「幸せ気分」など人間のポジティブな心理を研究しているとのことであるが、その専門家が「出産時の母親は、人生の中で最高に幸せを感じるひが多い」というようなことを言っていた。

母親だけでなく、爺・婆も同じことがいえるなら、少々年収が少なくても田舎に住み、親と同居して大家族で暮らすという生活のほうが幸せということになる。

もっといえば「カネより家族」のほうが幸せに近づけるということか。

少々短絡的に述べてしまったが、地球環境のこともある。

我々は、おカネと関係のない幸せというものをもっと考えなければならぬと思う。

【2011/1/31】

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋



- ▶ 本資料は、お客様に対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ▶ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境の変化や相場変動、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご注意ください。
- ▶ 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その内容の正確性・完全性の保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、貴社顧問会計士・税理士等にご確認くださいようお願い申し上げます。
- ▶ 本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。
- ▶ 当レポートの著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- ▶ 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料及びリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さい。

