

# 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》

《退職給付制度を考える》	
退職給付制度の目的	P1
《海外年金制度の動向》	
米国 DB 制度の状況	P6
《退職給付会計に関する話題》	
日本基準の改正内容とその効果（2）	P10
《年金運用の“常識”を見直す》	
垂直分散から水平分散へ	P16
《データでみる年金》	
雇用均等基本調査	P19
《アドリブ経済時評》	
東京スカイツリーオープン	P23

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

**2012年  
6月号**



三菱UFJ信託銀行

## 退職給付制度を考える

### ～退職給付制度の目的～

#### 《要約》

企業の退職給付の目的は、公的年金で不足する老後の所得を確保することと考えられます。また、老後所得の確保をすべて公的年金に委ねるより効率的と考えられ、企業が人事効果を追求することができ、自助努力より税制面で有利であるなど経済合理性もあります。

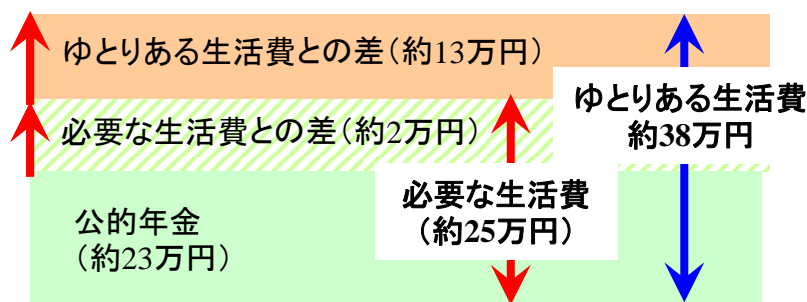
退職給付の目的が達成されるには、制度内容が従業員にとって満足できるものであることに加え、制度の持続可能性が高いことが必要です。持続可能性を高めるには制度内容が企業体力に見合ったものであることに加え、制度運営が効率的であることが求められます。

日本では、9割を超す企業が退職一時金または企業年金の形態で退職給付制度を実施していますが、制度を提供することによる効果はあまり感じていない企業が多いかもしれません。一方で、ほとんどの企業が実施している状況下では、制度を提供しなければ社員の採用などで不利になるという懸念を抱いている可能性があります。本来、企業は経済合理性を追求するものであるはずで、多くの企業が制度を実施しているのは理由があるはずです。退職給付が企業経営にも重大な影響を及ぼすようになってきている今、改めて制度の実施目的を考え、目的達成のために何をすべきかを考えるべきではないでしょうか。

#### 1. 退職給付制度の実施目的

退職給付制度の目的は、老後の所得を確保することであるはずですが、老後の所得確保に関しては公的年金という手段がありますが、公的年金だけでは必要な生活資金には足りないため、それを補填する必要があるからです。退職後に必要な生活費に関しては様々な調査結果がありますが、夫婦2人世帯で月額およそ25万円というのが平均的な額と考えられます。これに対して公的年金の平均支給額は月額23万円（夫婦2人世帯）ですから、公的年金だけでは必要な生活費は賅えないことになります。

(第1図) 公的年金の給付水準と老後に必要な資金



(注)生活費の水準は、総務省、生命保険文化センター、金融広報中央委員会の調査数値の平均的な水準として設定

企業が従業員の老後の所得の面倒をみる必要はないという意見があるかもしれません。ただ、その場合は公的年金で老後に必要な生活費を賄う必要があります。あるいは、継続的に雇用することによって、高齢者の所得確保の手助けを行う必要が生じる可能性もあります。しかし、日本はそうした制度とはなっていませんし、そうした政策について多くの企業経営者は支持しないと考えられます。何よりも公的年金といっても、その給付原資は民間企業が負担する保険料（労使で折半して負担しますが、従業員負担分も支払われる給与の一部であり、結局は企業の負担といえます）あるいは税金であり、その負担が一律に増加することを望むとは思えないからです。逆に、公的年金はある程度のレベルに抑え、老後所得に関して追加で必要となる部分については自社の制度として提供することを望むと考えられます。なぜなら、自社の体力に応じて給付内容等を設定したいと考えるはずですし、効率化を図り費用を圧縮することもできるからです。さらに、老後の所得を現役時代の貢献度に応じて支払うことで、労働意欲の向上など企業独自に人事効果を得ようという狙いもかなえられるからです。

この場合、支払い方法は必ずしも退職給付である必要はないはずです。給与や賞与で支払い、老後の所得確保を自助努力に委ねることも選択肢として考えられるからです。ただ、すべての人が計画的に老後の資金を確保していくわけではありません。したがって、自助努力に委ねると、企業が意図した老後の所得確保という目的を果たせないケースが想定されます。特に、報酬水準の低い人は当面の生活を優先せざるを得ないという事情があり、その可能性は高いと考えられます。高額な報酬を受取る一部の従業員は別として、一般的な従業員に対しては退職給付で老後の所得を確保することが必要になることに異論はないと考えます。

加えて、企業年金制度には税制優遇があることも見逃せません。給与等の報酬を自助努力で貯蓄する場合は税制の優遇措置がありません。税制優遇があるほうが企業にとっても従業員にとっても有利であることは明白です。

一方、退職給付の目的の一つと考えた人事効果については、客観的な数値で測定することはできません。冒頭のように制度を提供しても効果がないと感ずることが多いのは、これが理由かもしれません。もちろん、退職給付に限らず、給与や賞与であっても支払った報酬が十分な費用対効果をあげているかを確認することはできません。中でも退職給付は後述するように、後払いであるという特殊性があることを考慮しなくてはなりません。なお、退職給付が効果をあげていないと考えて制度を廃止するとすれば、将来の給付が減少する分の代替措置を講じる必要が生じます。この場合、自助努力には税制優遇がないため、企業の経済的負担はかえって増大することに注意しなくてはなりません。

このように考えると、退職給付制度を実施することは理にかなったことであることがわかります。つまり、①老後の所得確保のすべてを公的年金に委ねるよりも効率的と考えられ、②一定の人事効果を得ることが期待でき、③同様の報酬を前払いで給付するよりも経済合理性がある、という点です。企業がこうした点を意識しているか否かは別として、ほ

とんどの企業が実施しているのは、こうした背景があるからだと考えられます。

## 2. 目的達成には何が必要か

前項の検討事項をまとめると、退職給付制度の目的は従業員の老後の所得確保であり、併せてそうしたインセンティブを与えることによって一定の人事効果を得ること、例えば人材の定着化を図ったり、労働意欲の向上を期待したりすることにあると考えられます。もちろん、実施するからには目的が達成されることが必要であり、目的達成を阻害する要因を排除していかなければなりません。

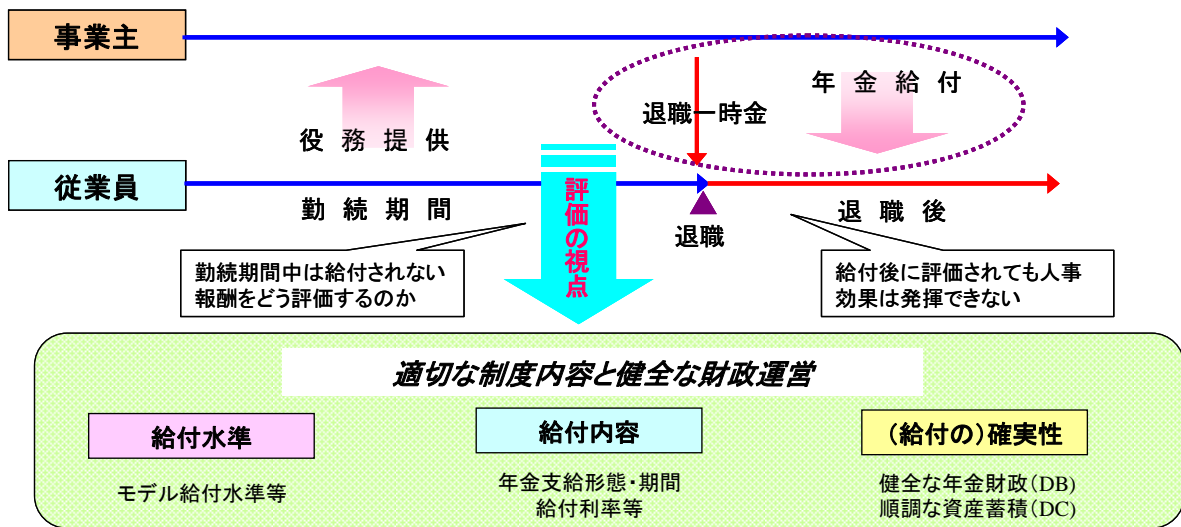
そのためには、目的を達成するのに必要な条件を考えなくてはなりません。まず、老後の所得確保という観点ですが、確保する給付水準が従業員にとって意味のある水準であることが必要であるはずですが、従業員が評価できる給付水準でなければ、人事効果が発揮されることは期待できないからです。さらに、約束した給付が確実に行われることが必要です。仮に給付水準が評価できる水準であっても、約束した給付が行われる蓋然性がなければ、意味はありません。もちろん、退職給付は将来の給付であるため、不確実性が完全に払拭されることはありませんが、少なくとも現在の状態が将来に対する不安を抱かせないものであることが重要です。つまり、確定給付型の制度であれば健全な財政運営が不可欠ですし、確定拠出年金であれば順調に資産の蓄積が進んでいることが必要です。

一方で、企業が当該制度を維持していくことが可能でなければなりません。企業が維持していくことが困難な高負担・高リスクの制度では、結局、従業員に当初約束した給付ができなくなってしまいます。また、非効率的な制度運営であれば同様の事態に陥る懸念があります。結局、制度を運営する企業にとっても従業員にとっても、制度の持続可能性が高い制度でなければ、目的が達成されないリスクが高くなってしまいます。

さらに、退職給付固有の事情、すなわち“後払い”であるという点を考慮する必要があります。給与や賞与と異なり、退職給付は勤続期間中に給付されることはありません(※)。給付を受けられることを理解はしていても、給付が退職後であるためその恩恵を実際に享受することはできません。退職給付の提供で従業員が満足しているかどうかを検証できないのは、従業員がその恩恵に浴していないことも要因の1つであると考えられます。給与も賞与も効果を数値で計測できないことは同じですが、実際に現金が支給されるのと、支給される権利が与えられるのでは受ける印象は大きく異なるはずです。退職給付に関しては在職中には給付が行われないため、自社の退職給付制度に対して有難味を感じるのは退職後になるわけです。このギャップを埋めるのは困難なことではありますが、従業員に対し制度の存在や内容を周知徹底し、制度運営に関して会社が真剣に取り組んでいることなどを知らしめることが必要です。

(※) 定年延長された場合などで、60歳から老齢年金が支給されるなど一部例外はあります。

(第2図) 退職給付の後払い構造と従業員の評価の視点



### 3. 持続可能性の高い制度の条件

以上のとおり、制度目的が達成されるには、長期的に制度が維持されていくことが必要です。そうした持続可能性の高い制度であるためには、①制度内容・運営方法が企業体力に見合ったものであること、②制度運営が効率的であることの2つが必要です。

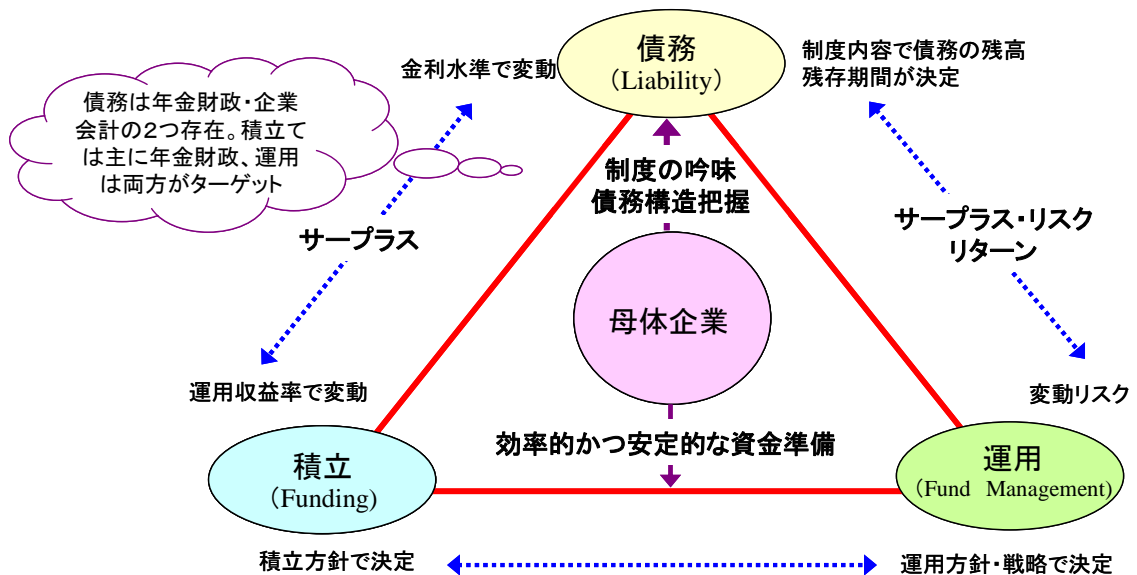
退職給付制度は極めて長期的に運営される制度です。制度導入以降は時間の経過とともに、経済や社会環境、さらには企業の置かれている状況が変化することは言うまでもありません。例えば、インフレが高進するような状況では老後の所得を十分確保できない可能性が生じますし、逆に現状のような低金利かつデフレ下においては企業の負担が当初想定よりも大幅に増大することになります。もちろん、DBでは将来の給付を、DCでは掛金の拠出を従業員に約束しているわけですから、環境の変化を理由にむやみに制度変更を行うべきではありません（加入者に有利な変更であれば別であるかもしれませんが）。一方で、企業の存続なくして、企業の退職給付制度の存続もありえないため、企業体力に照らして維持していくことが困難な制度であれば制度内容を見直すことも必要です。逆に、従業員の期待に応えることができない制度であれば、企業の体力の許す範囲での給付内容の改善も必要でしょう。

いずれにしても、制度の規約があり、規約で定めた給付を行うために債務が計算され、その債務に向けて掛金が計算され、積立が行われるわけです。その積立金を運用し、給付するわけですから、制度を長期にわたって健全に維持していくためには、制度内容を吟味し、債務の構造等を把握することが出発点となります。ただ、債務といっても年金財政と企業会計では算出される債務が異なるなどの問題もあります。どちらの債務をターゲットとするかでも、制度運営の方法論は異なってくると考えられます。

年金制度は長期にわたる制度ですから、基本的には長期的視点にたって運営されるべき

ですが、会計基準の変更などで短期的な視点も無視できなくなってきました。このように考えると、制度を運営していくための方法論は1つではないかもしれません。次号では、制度運営についてももう少し具体的に検討してみたいと思います。

(第3図) 年金の債務、積立、運用の関係



(注) サープラスは年金資産と給付債務の差額 (積立不足又は剰余) を意味する

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

## 海外年金制度の動向

### ～米国 DB 制度の状況～

#### 《要約》

米国の DB 制度は財政状況が悪化し、積立比率が低下しています。その原因は、割引率（金利）の低下による年金債務の増加や市場環境の悪化によります。

米国企業では、DB 制度の凍結や新入社員には DC 制度のみを提供するなど、DB 制度から DC 制度への移行が進んでいますが、依然として DB 制度が重要な位置を示しています。新入社員に DB 制度を実施している企業の 3 分の 2 以上が今後も継続していくとしています。DB 制度は、従業員の定着に有効と考える一方、様々な方法で企業経営への影響を緩和することが考えられています。企業事例では、GM 社のように既存社員にも DC 制度への移行を予定したり、フォード社のように年金受給者の債務を軽減するために、一時金で清算を勧める予定を表明している企業もあります。議会では、債務の変動を緩和するための法案が検討されています。

米国企業年金の財政悪化がたびたび新聞報道されています。積立不足が増加し、積立比率は低下しています。その要因は、金利の低下や株価の下落によります。

企業収益の変動を避けたい企業では、DC 制度への移行や債務の削減に取り組む企業が出ています。米国議会でも、債務の変動を緩和するための法案が審議されています。こうした状況でも、依然として DB 制度は従業員の引き留めに有効であるという調査結果も出ています。

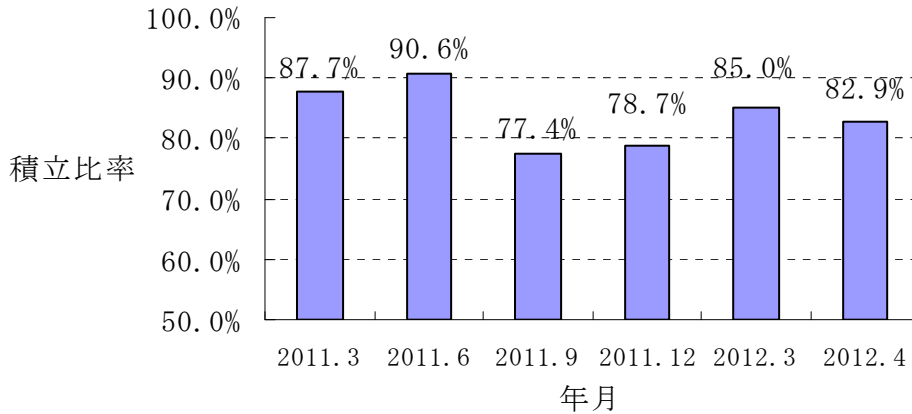
本号では、米国 DB 制度の財政状況とその要因、制度の現状や企業、議会の対応などを紹介します。

#### 1. 財政状況

図表 1 では、米大手企業 100 社を対象としたミリマン社による最近の積立比率動向をみています。2011 年 9 月を底に上向き気配が見られたものの、再び悪化している状況です。2012 年 4 月には、前月比 350 億ドルの債務増加と 40 億ドルの資産の目減りで 390 億ドルの積立不足増加となりました。主な要因は、割引率が 4.88%から 4.76%へ低下したことによります。ちなみに、2011 年は記録的な財政悪化となっており、年金給付保証公社（PBGC）の 2011 年 9 月期決算では 260 億ドルの赤字と前年に比べ 13%赤字が拡大しました。

2012 年の DB 制度掛金は、大手 100 社で 308 億ドルになると予想されており、うち 9 社は 10 億ドル以上を拠出することになりそうです。こうしたことから、ハイブリッドプラン、DC 制度への移行や一時金支払いによる債務削減が進むケースがあると予想されています。

(図表1) 米国大企業100社の積立比率の推移

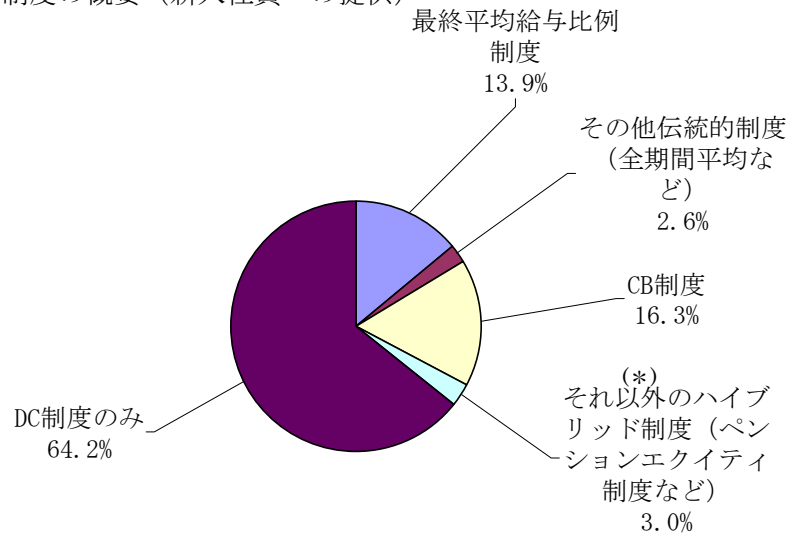


(出所：ミリマン社調査(2012年5月)より作成)

## 2. DB制度の現況

タワーズワトソン社が2011年10月から12月にかけて、大手・中堅企業の424社から回答を得た調査から、過去の制度変更の推移やDB制度に対する考え・傾向を知ることができます。この424社が実施している制度は図表2のとおりで、調査結果から指摘できる点は以下のとおりです。

(図表2) 現行制度の概要（新入社員への提供）



(\*) ペンション・エクイティ制度：「平均(最終)給与」×「クレジットされたパーセンテージの合計」により算定される制度

- ・新入社員にDB制度を提供している企業の3分の2以上が、今後も継続するとしています。36%の企業が新入社員にDB制度を提供していますが、その内の68%の企業が今後も継続すると回答しています。DB制度を維持するという意志が感じられます。



- ・新入社員に提供されているDB制度の54%が、キャッシュ・バランス・プランに代表されるハイブリッド制度でした。
- ・DB制度を変更した理由としては、コスト削減が44.9%、コスト変動の抑制が39.9%でした。DB制度の有効性については、退職後に保証した給付を提供できることをあげた回答が78%を占めます。
- ・業種によってDB制度へのニーズが異なり、エネルギー・資源、保険、ユーティリティ（電気、ガスなど）企業でDB制度の割合が高くなっています。

過去の制度変更の推移を見ると、図表3のとおり、2000年には、76%の企業が伝統的な最終平均給与比例制でしたが、2012年では、17%に低下しました。もちろん、DC制度のみといっても、新入社員が対象で、これらの企業は、既存社員などに凍結制度も含めDB制度が提供されています。

(図表3) 2000年以降の制度導入状況(社数、対象424社)

年	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012
伝統的DB制度	296	275	240	186	132	96	70
混合型(CB制度等)	97	111	119	114	104	83	82
DC制度のみ	31	38	65	124	188	245	272

(注) 新入社員が適用される制度を示す。

(出所) タワーズ・ワトソン社調査(2012年5月)より作成、(図表2・3共に)

### 3. 企業の対応

GM社は、2001年以降、新入社員からDC制度に切り替えています。2012年10月から一斉に既存社員についてもDC制度に移行すると報じられています。ホワイトカラー26,000人中の70%が対象となります。2010年末で、1,280億ドルの年金債務があり、米国制度で124億ドル、米国外で99億ドルの積立不足があるようです。

掛金も大幅に増加しており、ゼロックス社では、2011年中のDB制度の掛金総額は、5億5600万ドルに達しており、2010年の2倍以上に増加しています。S&P150社に対する分析として、2012年の掛金は、前年よりも30~40%増加するという予想もあります。

フォード社のように、既存の年金受給者に対し一時金受け取りを勧める企業も出てきました。9万人の年金受給者に対し、2013年末までの移行を目指しています。

### 4. 議会の対応

米国議会では、このような歴史的な低金利による債務増加を緩和するために、割引率を平準化することを認める法案が上院で審議され、2012年3月に74対22という賛成多数で可決しました。現在、下院に提出されている状況です。内容は、2006年年金保護法で定め

られた長期社債の2年平均利回りに基づいた利率から25年平均の上下10%の範囲で決定されるようにするものです。2012年決算から適用され、毎年この範囲は、5%ずつ拡大し、2016年からは30%に拡大します。例えば、本来の2年平均が5.5%、25年平均が7%とすると、このルールにより、2012年は6.3%から7.7%の間で割引率が決定され、5.5%は下限を下回りますから、6.3%と決定されます。毎年範囲が広がりますから、平準化効果は毎年減少します。

米国の状況を見てきましたが、日本でも低金利と運用悪化で積立不足が発生しており、米国での対応を注視する必要があるでしょう。

以上

年金コンサルティング部 リサーチグループ 遠藤忠彦

<主な参考資料>

- ・ 日本経済新聞、「米企業年金、財政厳しく」(2012年3月17日付朝刊)
- ・ Towers Watson, “Pensions in Transition: Retirement Plan Changes and Employer Motivations” (May, 2012)
- ・ Milliman, “Milliman analysis: Corporate pension funded status declines in April for first time this year” (May, 2012)

## 退職給付会計に関する話題

### ～日本基準の改正内容とその効果（2）～

#### 《要約》

日本基準には割引率等の計算基礎に重要な変動が生じない場合には見直さないことができる重要性基準が設けられています。これは改正前 IAS19 号や米国 FAS158 号のように期末の債務を厳密計算し、発生した計算差異に一定の許容範囲（回廊）を設ける方法でなく、計算基礎に重要な変動がない場合には計算基礎を変更しないことを認めたためです。

今回の基準改正でいわゆる即時認識が実施されましたが、重要性基準は残ります。ただ、即時認識が期末時点の市場環境を反映した積立状況を表示するものと考え、重要性基準で退職給付債務の変動が正しく反映されないのであれば、こうした即時認識導入の趣旨には反しているといえます。

ステップ1終了後の日本基準には、貸借対照表での即時認識が導入され、費用処理方法と開示を除いては、改正後の国際会計基準（IFRS）における退職給付会計基準（IAS19号）とほぼ同様の内容になったといわれています。しかし、日本基準には「割引率に関する重要性基準」が存在するという点に留意する必要があります。

退職給付に関する日本基準「退職給付会計に関する会計基準」ならびに「退職給付に関する会計基準の適用指針」が5月17日に公表されました。新基準は国際会計基準（IFRS）とのコンバージェンスの第一段階（ステップ1）としての位置づけになります。

その概要は三菱UFJ年金情報5月号でご案内しましたが、改正後のIAS19号と比較すると、費用処理、制度運営リスクに関する開示などの点が異なっています。また、日本基準ではIAS19号には存在しない「割引率に関する重要性基準」があります。

本稿では、ステップ1終了後の日本基準と改正後IAS19号の相違点のうち「割引率に関する重要性基準」について検討します。

なお、本稿の意見の部分は、現時点における筆者の個人的な見解です。

#### 1. 割引率に関する重要性基準とは

改正後の日本基準では、三菱UFJ年金情報5月号でご紹介したとおり、「割引率は安全性の高い債券の利回りを基礎として決定する。（退職給付に関する会計基準第20項）」とされ、「…割引率は、退職給付支払ごとの支払見込期間を反映するものでなければならない。当該割引率としては、例えば、退職給付の支払見込期間及び支払見込期間ごとの金額を反映した単一の加重平均割引率を使用する方法や、退職給付の支払見込期間ごとに設定された複数の割引率を使用する方法<sup>（筆者注<sup>1</sup>）</sup>が含まれる。（退職給付に関する会計基準の適用指針

第24項)」とされています。

(筆者注1) イールドカーブを使用して割引くことを意味しています

「今回の改正により日本基準における割引率の設定は退職給付に関する国際会計基準IAS19号と同一となった」という意見を耳にしますが、果たしてそうでしょうか？

筆者は「改正後の日本基準とIAS19号の割引率が同一」であるとは思いません。なぜなら、日本基準にはIAS19号には存在しない「計算基礎率に関する重要性基準」が存在するためです。

具体的には、「割引率等の計算基礎に重要な変動が生じていない場合には、これを見直さないことができる。(会計基準第24項(数理計算上の差異)の(注8))」とされており、重要な変動の目安として「…重要な影響の有無の判断にあたっては、前期末に用いた割引率により算定した場合の退職給付債務と比較して、期末の割引率により計算した退職給付債務が10%以上変動すると推定されるときには、重要な影響を及ぼすものとして期末の割引率を用いて退職給付債務を再計算しなければならない(第72項参照)。(退職給付に関する会計基準の適用指針第30項)」という記述があります。

日本基準独特の計算基礎率に関する重要性基準が設けられた理由は、退職給付に関する会計基準第67項に次のように述べられています。「(2)数理計算上の差異の取扱いについては、退職給付債務の数値を毎期末時点において厳密に計算し、その結果生じた計算差異に一定の許容範囲(回廊)を設ける方法(筆者注2)と、基礎率等の計算基礎に重要な変動が生じていない場合には計算基礎を変更しない等計算基礎の決定にあたって合理的な範囲で重要性を認める方法(重要性基準)が考えられる。退職給付費用が長期的な見積り計算であることから、このような重要性による判断を認めることが適切と考え、数理計算上の差異の取扱いについては、重要性基準((注8)参照)の考え方によることとした。」

(筆者注2) 改正前のIAS19号や米国の退職給付会計基準FAS158号で用いられている数理計算上の差異の処理ルール。数理計算上の差異が一定範囲内の場合には費用処理を行わなくとも良い。

すなわち、日本基準では(改正前のIAS19号やFAS158号に存在する)数理上差異の償却(=当期純利益への反映)に関する「回廊アプローチ」の代わりに「基礎率に関する重要性基準」を設けていることとなります。

一時的な割引率の変動によって発生する数理上差異が当期純利益に及ぼす影響を緩和するという点では、回廊アプローチも基礎率に関する重要性基準も同様の効果を持つといえるかもしれません。しかし、回廊アプローチでは「期末の退職給付債務の変動を把握して費用処理の要否を判定する」のに対し、重要性基準では「期末時点で退職給付債務の変動が発生していない(変動を把握せずに)として処理する」という相違点があります。

## 2. 割引率に関する重要性基準と即時認識の関係

改正後の日本基準においては、基礎率に関する重要性基準を残したまま、退職給付債務と

年金資産の変動の即時認識を行なうこととなります。このため、年金資産の変動は即時認識しなければなりません。退職給付債務の変動は（基礎率の重要性基準で想定する一定の範囲内であれば）認識しなくても良いこととなります。

IAS19号やFAS158号では「即時認識」導入の理由を、「期末時点での退職給付制度の財政状態を投資家に判り易く示すこと」としています。日本基準でも即時認識を導入した理由はIAS19号やFAS158号と同様の理由です。具体的には、退職給付に関する会計基準、結論の背景第55項には、「…しかし、一部が除かれた積立状況を示す額を貸借対照表に計上する場合、積立超過のときに負債（退職給付引当金）が計上されたり、積立不足のときに資産（前払い年金費用）が計上されたりすることがあり得るなど、退職給付制度に係る状況について財務諸表の利用者の理解を妨げているのではないかという指摘があった。このため、平成24年度改正会計基準では、国際的な会計基準も参考にしつつ検討を行い…積立状況を示す額をそのまま負債（または資産）として計上することとした（第13項、第24項また書き及び第25項また書き参照）」と即時認識の導入理由を説明しています。

年金資産を期末時点における時価で評価し、退職給付債務を計算基礎率に関する重要性基準を適用した評価（期末時点における経済環境が反映されていない）として積立状態を把握することが「期末時点における退職給付制度の財政状態を投資家に判り易く示す」ことになるのでしょうか？

（図表1）は基礎率に関する重要性基準を適用しない場合（IAS19号・FAS158号）と適用した場合（改正後日本基準）を比較したものです。

（図表1）金利変動が財政状態に及ぼす影響

重要性基準を適用しない場合（IAS19号・FAS158号）

退職給付引当金 16,730	退職給付債務	金利が 0.5%低下	退職給付引当金 19,746	退職給付債務
制度資産 29,177			制度資産 29,614	
			49,350	

重要性基準を適用した場合（改正後日本基準）

退職給付引当金 16,730	退職給付債務	金利が 0.5%低下	退職給付引当金 16,293	退職給付債務
制度資産 29,177			制度資産 29,614	
			45,907	

（注1）退職給付債務・制度資産・退職給付引当金の額は日経メディアマーケティング社の2010年度決算データをもとに作成（金額単位百万円）

（注2）退職給付債務のデュレーション（金利感応度）は15年、制度資産のデュレーションは3年と仮定して計算

このシミュレーションは金利変動の影響が退職給付債務と債券価格（制度資産）のみに影響するという単純なものなので、必ずしも実際の経済環境を十分に反映したものとはいえませんが、以下の結果となります。

IAS19号・FAS158号では、制度資産・退職給付債務ともに期末時点における金利変動を反映した財政状態が表示されます（制度資産に含まれる債券価格と退職給付債務が両方とも金利変動の影響を反映した上で期末時点の財政状態が把握される）。その結果、積立比率は63.6%から60.0%へと3.6%低下します。

一方、日本基準では退職給付債務の変動は7.5%（10%以内）であるため、基礎率に関する重要性基準を適用することが可能です。重要性基準を適用した場合、退職給付債務の額は45,907百万円と不変であるのに対して、制度資産の額は金利変動の影響を受けるため、29,117百万円から29,614百万円へと増加します。この結果、積立比率は63.6%から64.5%へと0.9%増加します。

すなわち、IAS19号・FAS158号では積立比率が低下するのに対し、改正後の日本基準では積立率が上昇し相反する結果になります。その原因は、基礎率に関する重要性基準を適用した結果（制度資産は金利変動の影響を受けるが）退職給付債務には金利変動の影響が及ばないためです。

退職給付債務と制度資産の変動の即時認識は、年金資産も退職給付債務もともに期末時点の市場環境を反映した積立状態を貸借対照表に反映するのが目的です。基礎率に関する重要性基準を適用すると、「積立水準が低下するのか上昇するのか」といった基本的な財政状態の変動を把握することが困難となるため、即時認識導入の趣旨に反しているといえるのではないのでしょうか。

日本基準には回廊アプローチが無いいため、数理計算上の差異の影響を緩和することを目的として重要性基準が導入されたわけですが、これはあくまでも「費用処理」に関する話であって、「財政状態の把握」とは無関係です。

さらに、(図表1)では重要性基準を適用しない場合には退職給付引当金が3,016百万円増加（数理上差異＝不足が発生）するのに対し、重要性基準を適用した場合には退職給付引当金が437百万円減少（数理上差異＝剰余が発生）します。発生する数理上差異が不足なのか剰余なのかといった点も変わってしまう点は、企業が退職給付制度を運営していることによる影響を把握できなくなるという観点からも問題ではないのでしょうか。

即時認識を導入するのであれば、基礎率に関する重要性基準の廃止は（論理的に）当然の帰結であり、改正後IAS19号のような即時認識の費用処理（勤務費用・財務費用・再測定分解表示）を行なう方がスッキリして判り易いと思います（費用の表示方法も併せて変更する方法）。

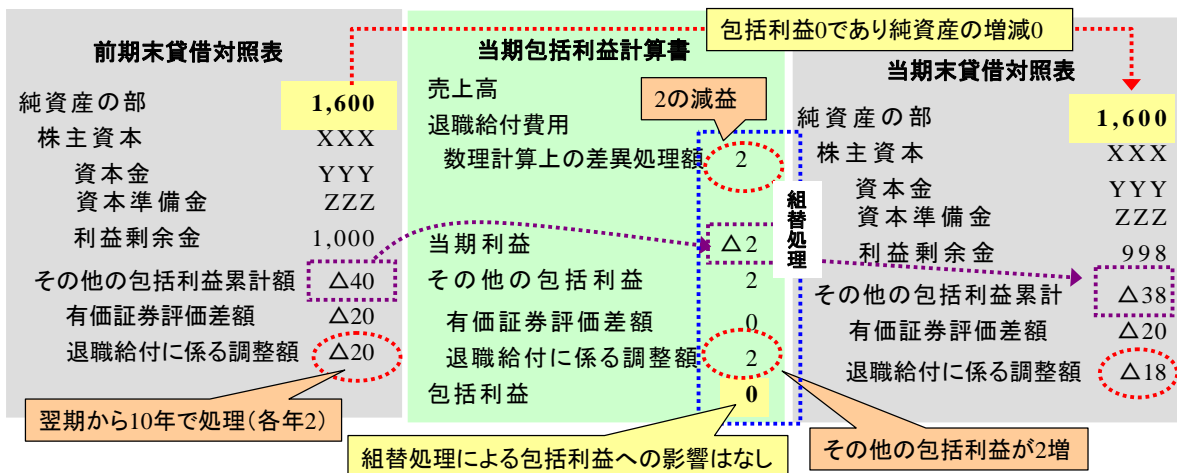
なお、今回の日本基準の改正では、費用処理については改正されていないため、FAS158号と同様の「その他の包括利益累積額から当期純利益を通じた利益剰余金への組替処理（リサイクル）」が行なわれます。

リサイクルは、(図表 2) に示すとおり、毎期発生した数理上差異を、一旦その他の包括利益累積額に計上した後、翌期以降に数理上差異の償却年数に応じて、発生済の数理上差異(その他の包括利益累積額)から期中の償却額に相当する額を当期利益に計上し、同額をその他の包括利益累積額から取り崩し、利益剰余金への組替を行なう方法です。

筆者は、実際の債務・資産が清算されたか否かに関わらず、企業の裁量により設定された一定期間に基づくリサイクルは「人工的であり費用とリスクの把握を困難にする」ことから行なうべきではない(逆に、債務・資産が清算された段階でリサイクルするのは問題ない)と考えています。

しかし、数理上差異の当期純利益への影響を緩和することを考えれば、FAS158号と同様の「回廊アプローチ」を導入することの方が、基礎率に関する重要性基準を維持することよりも、退職給付債務と制度資産の変動を即時認識する目的に適うのではないのでしょうか。

(図表 2) 組替処理(リサイクル)のイメージ



(注1) 前期以前に発生した数理計算上の差異はないものとした(数理計算上の差異20はすべて前期に発生、以後10年で処理)。  
 (注2) 「翌期」は、新たな数理計算上の差異、有価証券評価差額は発生しないものとした。  
 また、数理計算上の差異以外の利益、費用、その他の資産・負債はまったく変動しないものとした。  
 (注3) 組替処理(リサイクル)の会計処理上、税効果は考慮していない。

### 3. 重要性基準と即時認識に関する留意点

理屈の上ではともかく、改正後の日本基準には即時認識と基礎率に関する重要性基準が並存することになります。この場合、どのような点に注意したら良いのかを検討します。

計算基礎率に関する重要性基準には「退職給付債務の額の変動が10%以内」という目安があります。したがって、退職給付債務の変動が10%以内と判断できる場合には割引率の変動による数理上差異は発生せず、10%を超えると見込まれる場合には割引率の変動による数理上差異が発生します。つまり、割引率の変動による数理上差異の発生額は、基礎率に関する重要性基準を適用した場合、「ゼロ」または「退職給付債務の10%以上(図表1の例では4,591百万円)以上」のいずれかであり、ある意味、極端な発生傾向になります。

日本企業の退職給付債務の純資産に対する平均的な比率は27.2%(平成22年度末における金融を除く上場企業平均値)です。退職給付債務が10%変動したとしても純資産は1.8%

程度（税率を35%として税効果を考慮）の変動に留まるため、基礎率に関する重要性基準を適用するか否かで純資産への影響はあまり大きくないと考えられるかもしれませんが。しかし、退職給付債務が純資産と同等か上回る企業も存在し、そのような企業では退職給付債務の変動だけで、税効果考慮後で6.5%以上変動する可能性があります。

さらに、第2節で例示したとおり、基礎率に関する重要性基準を適用した場合と適用しなかった場合で積立状態の変動の方向が異なる結果となることも考えられ、退職給付制度の財務リスクの把握が困難になることも考えられます。

したがって、日本基準の場合は「重要性基準を適用しているか否か」を把握し、適用している割引率と本来使用すべき割引率（注記にある平均勤続期間や過去の割引利の適用状況である程度は把握可能）の水準との関係を確認し、積立状態が本来どのような状態にあるのかを判定する必要があるでしょう。

また、基礎率に関する重要性基準を適用している場合、数理上差異の発生を抑制する資産運用戦略（LDI）の導入効果が減殺されることにも留意が必要でしょう。LDIは「金利変動に伴う退職債務の変動を債券中心の運用によって制度資産の価格変動で相殺すること」を目的とした運用戦略です。この戦略が機能するためには、退職給付債務が市場金利によって変動することが前提になります。したがって、必ずしも市場金利の動向が退職給付債務の変動に反映されない場合にはLDI戦略が機能しないことになります。

今月は、退職給付会計に関する日本基準改正の中で、基礎率に関する重要性基準が存在することによる留意点について検討しました。

日本基準のステップ1はIAS19号とのコンバージェンスを目的として改正されました。一部には、即時認識をとりこんだことによって、国際会計基準とのコンバージェンスが進んだという意見があるようですが、コンバージェンスから遠ざかった整合性の取れない状態になってしまったと筆者は感じています。

なぜならば、第2節で指摘したとおり「市場環境に起因する制度資産の変動は即時認識されるのに対して、退職給付債務は（基礎率に関する重要性基準の存在により）必ずしも市場環境の変化が反映されておらず、期末の財政状態に市場環境が反映されていない」ためです。考え方の上では、改正後のIAS19号やFAS158号とはかなり異なる会計処理になってしまったともいえるのではないのでしょうか。

年金コンサルティング部 佐野邦明





年金運用の“常識”を見直す

～垂直分散から水平分散へ～

《要約》

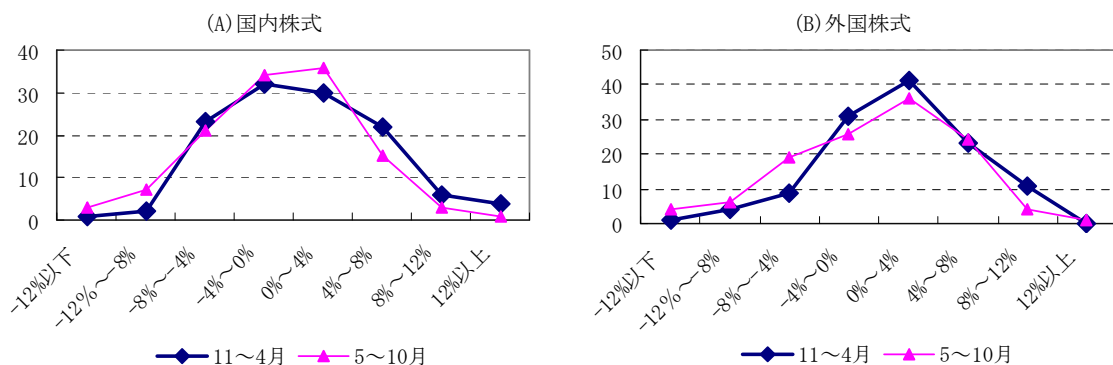
株価は冬から春にかけて上がり、夏から秋にかけて下がる傾向があることがわかってきました。そこで、この性質を利用した新しい資産配分方法を考えてみましょう。

1. 株式指数リターンの季節性

「株の上がる時期と下がる時期が事前にわかるなんてきっと眉唾だろう」と思う皆さんのために、論より証拠、データで示すことにしましょう。

図表1は1年を11月～4月（冬・春）と5～10月（夏・秋）の2つの期間に分け、それぞれの期間の株式指数月次リターンの度数分布を示したグラフです。このグラフから春を含む時期のほうがプラスリターンの回数が多く、秋を含む時期はマイナスリターンの回数が多いことがわかるでしょう。日本の場合、ひと月のリターンが4%を超えたのは冬・春では32回、夏・秋では19回で、マイナス8%を下回ったのは冬・春では3回、夏・秋では10回でした。外国株式でも、8%を超えたのは冬・春では11回、夏・秋では5回で、マイナス4%を下回ったのは冬・春では14回、夏・秋では29回でした。ちなみに日本の冬・春の平均半年リターンは3.4%であるのに対し夏・秋はマイナス4.8%でした。一方、海外は冬・春が8%、夏・秋はマイナス1.2%でした。

(図表1) 季節による株式リターン分布の違い



\* 国内株式は配当込み TOPIX、外国株式は MSCI-KOKUSAI 円ベースの 1992 年 1 月～2011 年 12 月の月次リターン。

\* 筆者作成

このような資産リターンの季節性は債券にもあり、株式リターンとは逆の関係になります。つまり日本も海外も株が下がる時期の債券リターンは他の時期よりも相対的に高いです。このように株式と債券の季節性は補完しあう関係にありますから、これを資産配分に利用すればパフォーマンスの向上が期待できます。

## 2. 資産配分シミュレーション

それではこういった季節性を利用した新しい資産配分方法を過去のデータを用いたシミュレーションで探してみましよう。シミュレーションの対象となる資産は年金運用で通常ベンチマークとされている国内債券、国内株式、外国債券、外国株式の4資産と外国債券H（為替ヘッジ付）です。

最初に検討する資産配分方法は国内債券、国内株式、外国債券、外国株式という主要4資産に均等に配分し、毎月リバランスするという「均等」です。これがパフォーマンス評価の基準となります。

次は株式が好調な冬・春（11～4月）だけ株式に投資し、それ以外の時期は債券（5～10月）に投資する「選択」です。これも毎月リバランスします。

最後は複利効果をねらった「連続」で、株式が好調な冬・春は株式に投資し続け、それ以外の時期は、国内株は国内債券にスイッチし、外国株式は外国債券Hにスイッチします。そして再び株式が好調な季節に戻れば株式にスイッチします。これは開始時に国内株式0.5、外国株式0.5の配分で始めます。なお、ここで外国債券を為替ヘッジ付にしているのは夏から秋にかけて為替リターンがマイナスになる傾向があるためです。

この資産配分シミュレーションの結果を図表2に示しました。基準となる均等の年平均利回り（幾何平均）は3%であったのに対し、選択は7.3%、連続は8.7%と均等を大きく上回りました。そして最終価値に注目すると、均等は20年間も運用したのに資産価値を倍にすることができませんでしたが、季節性を利用した選択や連続の価値は4倍～5倍になりました。しかも、その割にリスクはそれほど増えていません。ということで最初の思惑通り、資産リターンの季節性を利用した資産配分法は大きな成果を上げたのです。

（図表2）シミュレーション結果

	最終価値	利回り	標準偏差
均等	1.810	3.0	9.4
選択	4.063	7.3	11.4
連続	5.353	8.7	11.2

\* 期間は1992年1月～2011年12月。利回りと標準偏差の単位は%

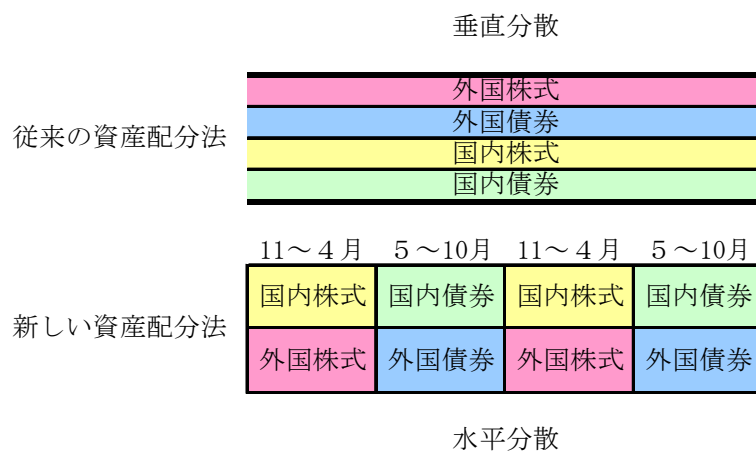
\* 筆者作成



### 3. 垂直分散と水平分散

資産配分において分散投資が大切であることは言うまでもありません。従来の資産配分法は図表3に示したように、この分散を同時に多数の資産に配分することで行う垂直分散という考え方に基づいていました。一方、資産リターンの季節性を利用した新しい資産配分法は資産ごとに投資に適した時期を選ぶ水平分散という考え方に基づいています。しかし時期を選ぶといっても、垂直分散も水平分散も1年を通算すれば4つの資産に平等に配分していることに注目してください。

(図表3) 垂直分散と水平分散



\* 筆者作成

垂直分散は、先行き何が起こるかわからないので、チャンスを逃さないためそして損失を一定範囲にとどめるために、常に同じ程度リスクをとるという考え方です。しかし、最近のように株式のリターンが低下してくると予想以上の損失を被ることも多くなり、株式比率を下げざるを得なくなります。

一方の水平分散は、資産リターンの季節性を利用すればリターンはある程度予測できるという考え方に基づいています。そこで株式のマイナスリターンを予想する場合は、持ち続けると資産価値が減少してしまうので株式保有を控えます。ただし、この水平分散では年間の株式平均保有比率を下げる必要がない点に注目してください。

水平分散が期待通り効果を発揮するかどうかはひとえに株式指数リターンの季節性が今までのように持続するかどうか依存しています。当然、それは不確実ですが、季節性に関する実証研究は、この季節性効果は歴史的にも地域的にもかなり確実に存在すると結論しています。

今回は季節性効果の拡張とその理論的背景を説明します。

年金運用部 角田 康夫

## データで見る年金

### ～雇用均等基本調査～

#### 《要約》

男女労働者の間の格差を解消するための自主的かつ積極的な取組みである“ポジティブ・アクション”には今後予定している企業を含めると5割弱が取り組んでいます。取組みを行なっている企業は、女性の能力発揮による経営の効率化を目指し、実際に効果が上がったと考える企業も少なくないようです。

育児休業制度は従業員30人以上の事業所では90%で導入されており、女性では対象者の9割弱が制度を利用しています。積極的に利用できる環境が整うことで出生率の向上に寄与することが望まれます。

厚生労働省では、男女雇用均等問題に係る雇用管理の実態を把握するために、「雇用均等基本調査」を毎年、実施しています。平成23年度の調査では、主にポジティブ・アクションの取組み状況や育児休業制度の運用状況についての結果が示されています。

#### 1. ポジティブ・アクションの取組み状況

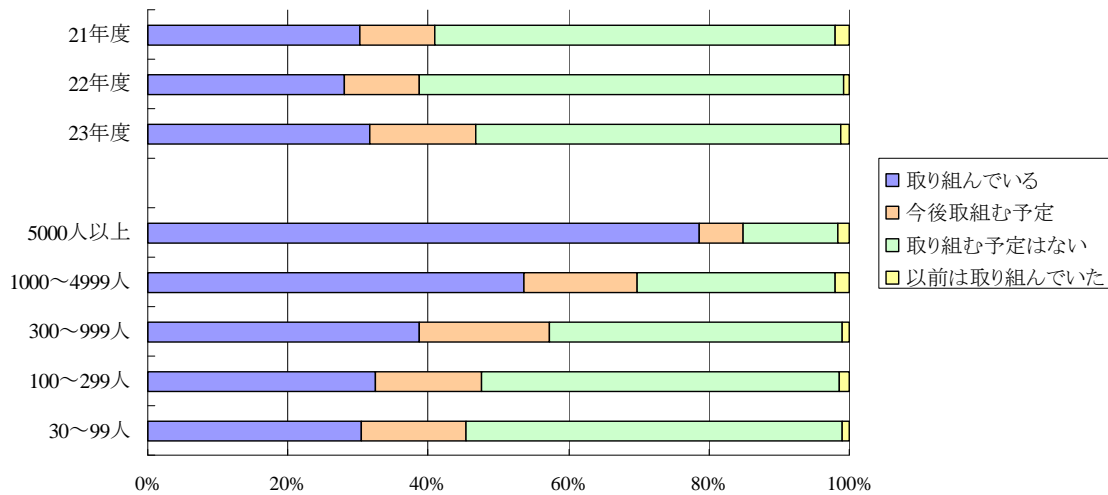
ポジティブ・アクションというのは、固定的な男女の役割分担意識や過去の経緯から、男女労働者の間に事実上生じている格差の解消のために個々の企業が行なう自主的かつ積極的な取組み、すなわち「女性の能力発揮促進のための企業の積極的取組み」のことです。マイノリティーの優遇措置や差別是正措置を表す“Affirmative Action”と少数民族や女性に対する差別を是正するための差別を意味する“Positive Discrimination”を組み合わせた言葉であるといわれています（より詳細な説明は当記事の最後に記載）。

平成23年度の調査では、ポジティブ・アクションに「取り組んでいる」とする企業は31.7%、「今後、取り組むことにしている」企業の15.1%を加えると46.8%となります。前年度に比べ、「取り組んでいる」は3.6ポイント、「今後、取り組むことにしている」が4.5ポイント上昇し、両者合計の数値は過去最高となったとのこと。一方で、取り組む予定はないという企業の比率はまだ5割を超えています。

今年の調査にはありませんが、過去の調査でポジティブ・アクションに取り組まない理由を聞いています。例えば、平成22年度の調査では、「既に十分に女性が能力を發揮し、活躍をしているため」という回答が44.4%と最も多く、次いで「業績には直接反映しないため」が11.1%となっています。ちなみに、「既に女性が十分に能力を發揮し活躍をしている」という回答は、平成18年度の調査でも56.7%と最高を示しています。ただ、日本企業が既に女性が十分に能力を發揮し、活躍をしている状況であれば、こうした調査をすることも不要でしょうし、官民をあげてポジティブ・アクションに取り組む必要はないわけで

す。能力の発揮や活躍の状況を客観的に判断する基準はないため、企業が自らの会社をどう評価しているのかについては温度差があると考えられますが、それがこうした数値に表れているのかもしれませんが。

(第1図) ポジティブ・アクションへの取組み状況



(出所) 以下の図表とも、厚生労働省「雇用均等基本調査」

ポジティブ・アクションを推進することが必要であると考えている企業も少なくありません。当該企業がそう考える理由として、「女性の能力が有効に発揮されることにより経営の効率化を図る」、「男女ともに職務遂行能力によって評価されるという意識を高める」、「男女社員の能力発揮が競争力の強化につながる」などを指摘する企業が多くなっています。また、ポジティブ・アクションに取り組んでいる企業において、実際に効果があったと思われる事項についての調査(平成21年度)では30~40%の企業が上記の点について効果があったという回答をしています。つまり、実際にポジティブ・アクションを推進している企業では、ある程度の比率で期待通りの効果があったとしているわけです。

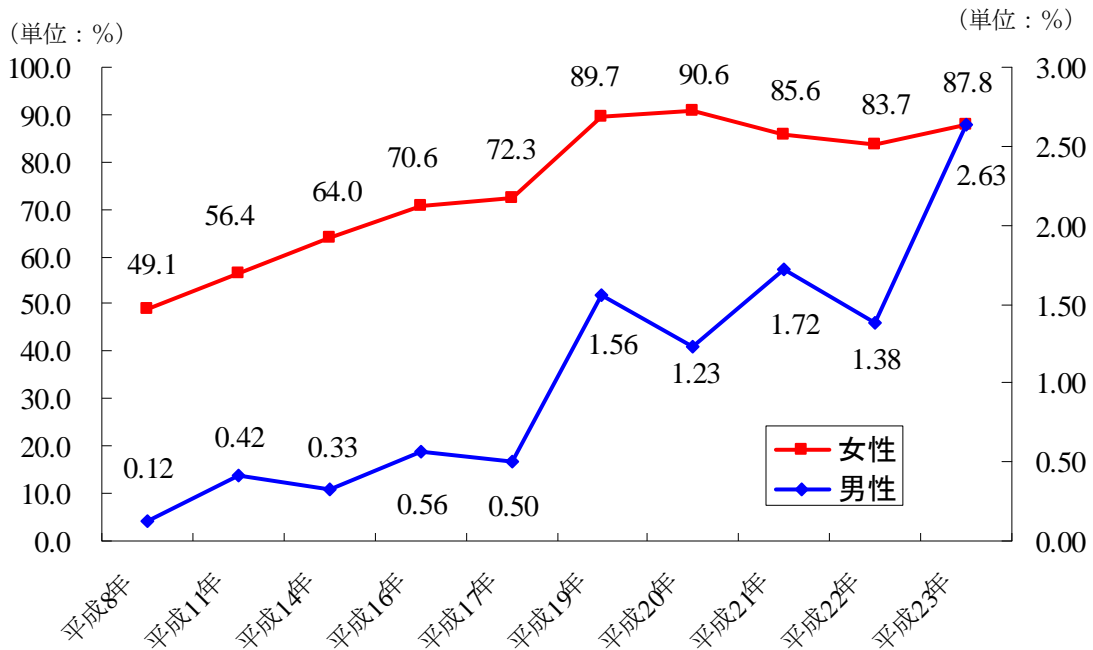
年金制度でも同じですが、人事処遇制度では制度を提供したり、当該制度を変更することによる効果を客観的に計測することはできません。費用対効果を測定できないために、積極的に肯定しづらい面があるのかもしれませんが、何もしなければ何の効果も得られないこともまた事実です。

## 2. 育児休業制度の状況

同調査では、ポジティブ・アクションと並んで育児休業制度の状況についても調査しています。それによると、平成21年10月1日から平成22年9月30日までの1年間に在職中に出産した女性のうち、平成23年10月1日までに育児休業を開始した者(育児休業の申し出をしている者を含む)の割合は87.8%と前年(83.7%)に比べ若干低下しています。

一方、同じ期間に配偶者が出産した男性のうち、同時点で育児休業を開始した者（申し出をしている者を含む）は2.63%と前回調査（1.38%）を上回るとともに過去最高を記録しています。比率としては極めて低い水準ですが、変化率としては高くなっています。

（第2図）男女別育児休業制度の取得率推移

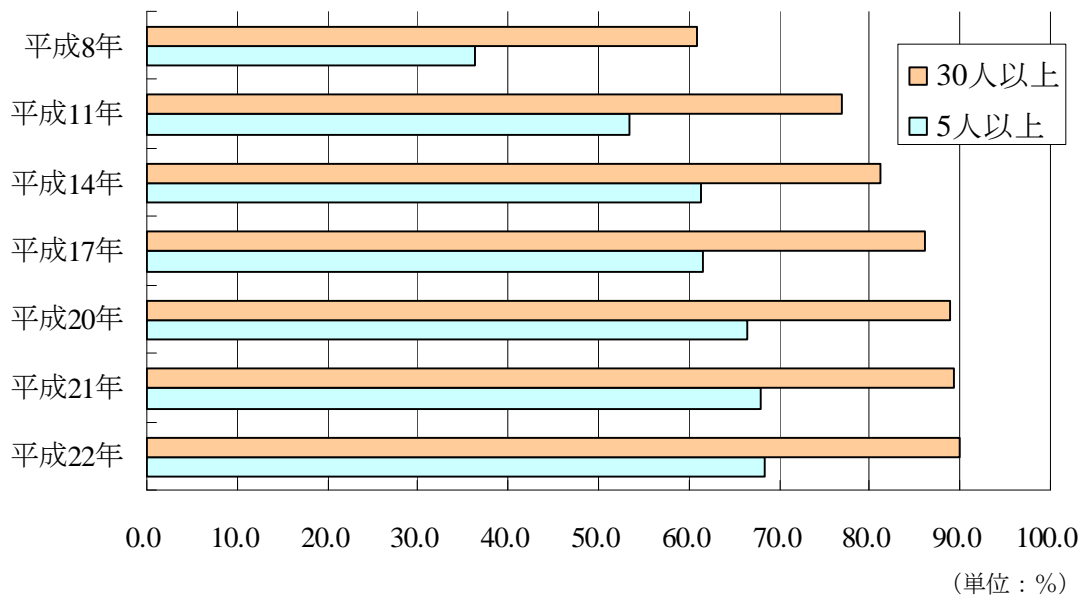


育児休業制度の規程がある事業所の割合は、5人以上の事業所では68.3%、30人以上の事業所で90.0%となっています。ちなみに、従業員規模500人以上では規程のある事業所は100%となっています。

現状では、多くの企業で育児休業制度があり、出産した女性のほとんどが当該制度を利用しています。時系列の統計でも平成8年当時は5割弱しか利用されていなかったことと比較すると大きく改善されています。育児休業制度がなければ、出産した女性の多くは離職せざるを得なくなります。また、制度があっても利用できる環境になれば同様の状況に追い込まれるかもしれません。現状ではこうした制度が必ずしも出生率の向上には結びついていないかもしれませんが、積極的に利用できる環境が整うことで出生率の向上にも寄与することが望まれます。

なお、育児休業制度の内容については、平成22年度の調査で紹介されています。例えば、子が何歳になるまで育児休業を取得できるかについては、「1歳6ヶ月（法定通り）」が84.9%と最も多く、次いで「2歳～3歳未満」が10.4%、「1歳6ヶ月を超え、2歳未満」が3.3%となっています。また、同じ子について取得することができる育児休業の回数は「1回」が89.5%、その他では「2回」が2.7%、「制限なし」は7.1%となっています。

(第3図) 従業員規模別育児休業制度の規定の有無



年金コンサルティング部 リサーチグループ

<ポジティブ・アクションとは>

個々の企業において、固定的な男女の役割分担意識や過去の経験から

- ・営業職に女性はほとんど配置されていない
- ・課長以上の管理職は男性が大半を占めている

等の差が男女労働者の間に生じていることが多く、このような差異は、男女雇用機会均等法上の性差別を禁止した規定を遵守するだけでは解消できません。

「ポジティブ・アクション」とは、このような差の解消を目指して、女性の能力発揮を図るために、個々の企業が進める自主的かつ積極的な取組みのことであり、男女の均等な機会及び待遇を実質的に確保するために望ましいものです。

なお、この取組みには「女性のみを対象とする又は女性を有利に取扱う取組み」と「男女両方を対象とする取組み」があります。

～厚生労働省 Do! ポジティブ・アクションより抜粋～

## <コラム> アドリブ経済時評

### 東京スカイツリーオープン

5月22日、東京スカイツリーがオープンした。

山手線の反対側の我が家からもわずかにだが見えるし、素直に嬉しい。暗いニュースばかり目立つ昨今、ぱっと明るいのである。

スカイツリーとは、墨田区押上にある電波塔（送信所）であり、高さ634m、構想2003年、建設期間3年半、建設費約400億円、総事業費約650億円、事業主体は東武鉄道が筆頭株主となる「東武タワースカイツリー株式会社」となっている。

嬉しいのは、まず、世界一の高さであろうか（ただし634m、ムサシ=武蔵の国の意、というのは「自立式電波塔」としてであり、ドバイのブルジュ・ハリファは636mの超高層ビルの上にテレビアンテナを建てていて828m）。

次に嬉しいのは、日本伝統の技を色々使っているということである。

耐震設計は、法隆寺の五重の塔を参考にして、心柱（しんばしら、今回は鉄筋コンクリート造の高さ375m直径約8mの円筒で内部は階段）により地震などによる揺れを抑える心柱制震構造となっている。

また、外観は「起り」（むくり）や日本刀の緩やかな「反り」（そり）の曲線を生かした日本の伝統美を生かしている。ライトアップは、全てパナソニックの開発した特殊なLEDであり、これも江戸で育まれてきた心意気の「粋（いき）=淡いブルー」と、美意識の「雅（みやび）=江戸紫」が1日毎に使われている。

さらに、嬉しいのは日本の最新の技術が、他にもたくさん使用されていることである。

鼎（かなえ）型の3本足となる直径2.3mもの鋼管は、従来の2倍もの強度があるとか、地上500m付近に予想される年間20~30回の落雷の研究施設とかが、ホームページには紹介されている。<http://www.tokyo-skytreetown.jp/>（東武グループ H.P.）

ただ、少し残念なのは、世界に日本の素晴らしさを知ってもらうこれほどのチャンスに、どうも、それらしき目的のWEBすら見当たらないことである。

ムカシから、わが国は技術も商品もいいのに売り込みがへただと言われてきた。携帯の輸出戦略や、観光誘致などはその典型だとも思われる。

歴史的な建造物や、イベントなど、WEBの作成にはそれほど費用はかからないと思うし、企業などは喜んでリンクするだろうから、国や地方などはもっともっと多めに宣伝してはどうだろうか。

【2012/5/30】

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、充分ご留意ください。
- ▶ 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・完全性を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。

