

# 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 その2》 年金の“債務”と“債務変動”への対応	P1
《海外年金制度の動向》 OECD レポートに見る世界の年金改革	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（3）	P10
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》 逆利回り革命と株式高配当戦略	P17
《データでみる年金》 2011 年度末の企業年金の状況	P19
《アドリブ経済時評》 上品？ 下品？	P22

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

2012年  
7月号

## 退職給付制度を考える その2

### ～年金の“債務”と“債務変動”への対応～

#### 《要約》

退職給付制度の持続可能性を高めるには財政の健全性が不可欠です。ただ、年金制度では積立目標とする給付債務が複数存在するため、どの債務をターゲットとするかを考える必要がありますし、どの債務をターゲットとしても他の債務に対して過不足が生じるという難点があります。もちろん、理想はいずれの債務に対しても不足がないことです。

また、資産・負債の変動を即時認識するという会計基準が導入され、債務のボラティリティにも配慮する必要が生じており、サープラス・リスクの管理が重要になると考えられます。VaRによるリスク水準の確認はリスク管理手法の1つとして有用と考えられます。

前月号では、退職給付の目的は公的年金のみでは不足する老後の所得を確保することであり、その目的が達成されるためには、制度の持続可能性が高いことが必要であると指摘しました。制度の持続可能性には、財政の健全性が不可欠ですが、その財政の健全性は給付債務に対して資産が十分に積立てられていることといえます。今回はそうした制度運営について検討を加えたいと思います。

#### 1. 年金財政上の債務と退職給付会計上の債務

確定給付型の年金制度では約束した将来の給付のために必要な資金を積み立てていきます。つまり、まず将来の給付額を予測することから始まり、予想された給付額、すなわち債務に対して積立と資産運用を行っていくこととなります。

ただ、年金制度は、積立目標となる債務が1つではありません。かつては、年金財政における債務、しかも今でいう継続基準の債務（数理債務）しか存在しませんでした。ところが、年金財政では非継続基準（最低積立基準額）という考え方が導入され、さらに退職給付会計導入後は会計上の債務として退職給付債務という概念が出現しました。冒頭に確定給付型制度の特質を示しましたが、債務を計算するのは給付のための資産が確保されているかを見るためです。その債務の算出方法がいくつも存在すること自体、年金・退職給付制度における債務の捉え方が多様であることを意味していると考えられます。

例えば、継続基準では決定された掛金は事業主から支払われることを前提として、どの程度の資産を保有しているかを考えます。これに対して、非継続基準はその時点で制度が廃止されることを前提として給付資産が確保されているかを確認します。また、会計上の債務は、企業はゴーイングコンサーンであるという前提の下、将来追加で負担すべき資金（キャッシュアウトフロー（の現在価値））の額を表示するものと考えられます。これは、

ある意味では継続基準の考え方とは正反対といえます。なぜなら、事業主の支払余力を判断するためであるからです。

同一の制度であれば、給付見込み額は同じになるはずですが、ところどころ、各々の債務は、各々の目的に応じて、将来の給付見込み額を按分したり、現在価値に割引く方法が異なります。年金財政（継続基準）では給付見込み額のうち今後払い込まれる掛金額を控除した額を債務とし、企業会計（退職給付債務）はこれまでの勤務で獲得した部分を債務としています。現在価格へ換算するための評価利率に関しても、年金財政の継続基準では年金資産の期待収益率（予定利率）を評価利率としますが、同じ年金財政でも非継続基準では国債の利回りが基準となります。企業会計においても優良な債券の期末利回りで割引きます。その結果、債務の額はいずれも異なることとなります。

債務の額が異なれば、どの債務に向けて積立てや運用を行うかを考える必要があります。年金財政の運営基準は法令で定められたものですから遵守しなければなりませんし、基準に抵触した場合は、掛金の引上げで対応していくこととなります。これに対し、会計上は債務に対して不足があっても積立義務を負うわけではありません。もっとも、積立不足が拡大し、支払い能力に疑問が持たれるような事態になれば、企業の評価に悪影響を及ぼす可能性があります。その場合、企業の評価が低下する事態を回避するため、制度そのものを見直さざるを得なくなる可能性もあります。したがって、会計上の状態が悪化することも制度の持続可能性に影響を及ぼさないとは言いきれません。

問題は債務の額が異なるため、どの債務をターゲットに積立や運用を行っても他の債務に対しては過不足が生じるという点です。法的責任を重視するか、第三者の評価を重視するかという問題と言ってよいかもしれません。常識的に考えればどちらも重要であり、両者ともに重視する必要があることは言うまでもありません。その意味では、いずれか大きいほうをターゲットに積立てることが望ましいと考えられます。

なお、算出される債務の額が異なるのは給付見込み額の按分方法や評価利率の差ですが、退職給付債務と最低積立基準額は給付見込み額の按分方法と評価利率が比較的似通っているため、乖離は相対的に少ないと考えられます（期間按分は現在までの勤務及び加入期間、評価利率は債券の市場利回りが基準となります）。数理債務は按分方法と評価利率とも考え方は異なっているものの、予定利率を事業主あるいは基金が主体的に決定することができるため、他の債務と乖離が少なくなるよう調整するなどの方法が効果的かもしれません。

## 2. 債務の変動とその把握

もう1つ考慮すべき点として債務の変動性があげられます。年金財政（継続基準）では、財政再計算時にしか予定利率等の前提条件を見直しません。企業会計では毎年割引率を見直します。利率を変えれば債務が変動するという構造は同じでも、会計上の債務はその可能性が毎年あり、年金財政（継続基準）では財政再計算時に限られるわけです。

長期的に運営される年金制度において、毎年の債務の変動に一喜一憂する必要はないと

いう見方があるかもしれません。年金財政では、金利水準の変動で債務が増減する非継続基準でも、過去3年間の積立状況を勘案するなど一定のバッファが設けられていますし、企業会計上の積立状態に関しても多少の変動であれば企業の評価に大きく影響するわけではありません。とはいえ、企業会計は発生した給付に対する支払余力を判断するための情報であることを考えると、一時点であっても急激な悪化は避けることが望まれます。特に、会計基準の変更で債務や資産の変動が即時認識されるようになると自己資本の変動に直結するため、その影響がどの程度になるかを予め認識しておくことは重要と考えられます。具体的には金利が変動した場合に、自社の退職給付債務がどの程度変動するかを把握しておくことです。

金利による債務の変動可能性を最も簡単に把握する方法は、2つの割引率で算出された結果を比較することです。両者の算出結果の変化率が高ければ高いほど、金利変動した場合の退職給付債務の増減率は高いこととなります。より正確に金利変動に伴う退職給付債務の変動を把握するためには、第1表のように債務のデュレーション（平均残存期間）を算出し、金利感応度を算出することが有効です。この例は最終給与比例の制度での企業年金部分と退職一時金部分のデュレーション及び金利感応度等を算出していますが、企業年金の受給者で最も短く（低く）、次いで退職一時金、企業年金の加入者部分となっています。受給者は給付（終了）までの期間、すなわち割引期間も短いため、金利が変動しても債務の増減は相対的に低くなるわけです。逆に、若年齢層では割引期間が長く、金利変動による増減率は高いと考えられます。ただ、高年齢層は変動率が小さいといっても、給付発生見込み額自体が大きいため変動額の影響は大きくなると言えます。

（第1表）ある退職給付制度のデュレーションと金利感応度 （単位：百万円、%）

割引率	2.00%	2.50%	差率	デュレーション	金利感応度	
全体PBO	74,402	69,286	7.4%	14.57	14.28	
年金部分	52,063	48,582	7.2%	14.15	13.87	
	うち加入者	29,739	27,195	9.4%	18.28	17.92
	うち受給者	22,325	21,386	4.4%	8.78	8.61
退職一時金部分	22,339	20,704	7.9%	15.54	15.24	

### 3. サープラス・リスク管理とは

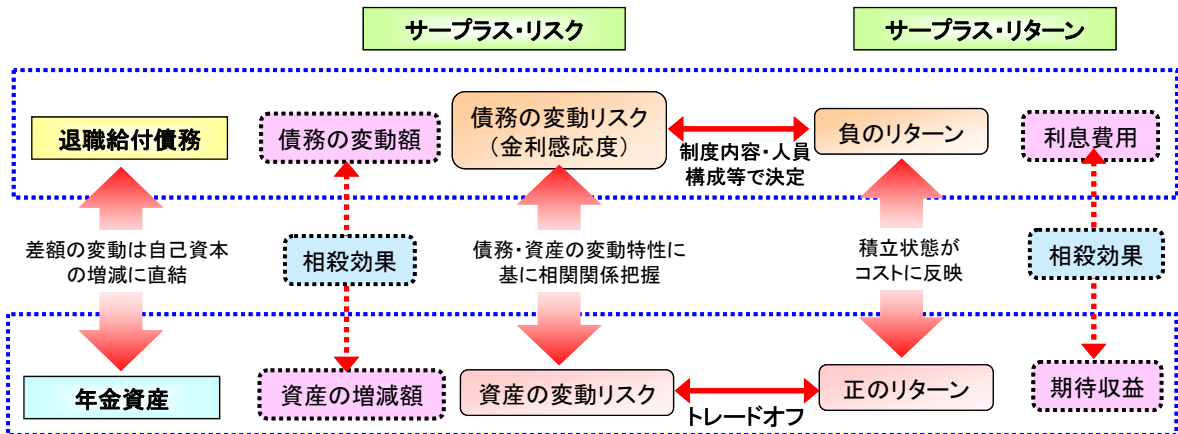
企業年金制度においては退職給付債務の変動も重要ですが、年金資産の変動も考慮に入れなければなりません。年金資産の変動を利用して退職給付債務の変動の影響を相殺することができるからです。例えば、退職給付債務が増加しても年金資産が増加すれば、互いに打ち消しあい自己資本の変動を回避することができます。このように、債務と資産との差額に注目してその差額をコントロールすることをサープラス・コントロールと呼んでいます。

退職給付債務のリスクは金利変動です。これに対し、年金資産のリスクは株式市場のり

スク、外貨建て資産の為替リスク、債券の金利変動リスクから成っています。このうち、金利変動リスクは退職給付債務と同方向で動きます。退職給付債務が増加すれば債券ファンドの時価が増大し、逆に退職給付債務が減少すると債券ファンドも時価も下落するため、負債の増減を相殺する効果が得られることになります。この相殺効果は、当該制度の退職給付債務の負債特性と企業年金制度で保有する債券ファンドの構成比や運用内容（保有する債券の残存期間構成など）で異なることになります。

一方、退職給付債務には負のリターン、すなわち利息費用が存在します。これも年金資産の正のリターン（期待運用収益）で相殺することができます。この関係は予定利率を基準として利差損益が発生するという年金財政でも馴染み深いものです。すなわち、サープラス・リターンの確保は退職給付会計に限った手法ではないことがわかります。ただし、年金財政上の債務は金利動向に応じて財政決算毎に変動するわけでないため、サープラス・リスクとサープラス・リターンを同時に管理するという手法は、会計上の債務（退職給付債務）に対して効果的であるといえます。

(第1図) サープラス・リスク、リターンの概念図



言うまでもなく、サープラスのリスク・リターンは年金資産と退職給付債務各々のリスク・リターンの集計ということになります。年金資産のリスク・リターンはポートフォリオのリスク・リターンであり、退職給付債務のリスクは同じ残存期間を持つ長期債のリスク、リターンは割引率と考えます。

ちなみに、このサープラス・リスク管理の1つの手法として、予想される最大損失、すなわち VaR (ヴァリュー・アット・リスク) を算出することが考えられます。第2表では1%の確率、つまり100年に1度の確率で起こる波乱局面において、どの程度の損失が発生するかを試算しています。通常は1標準偏差 (1σ) で約7割の確率で起こる変動を計算しますが、1%の確率で起こりうる場合は2.33σで計算します。第2表の例でいえば1%で起こる年金資産の変動は  $8.68\% \times 2.33 = 20.22\%$  で算出されます。つまり、 $3.44\% \pm 20.22\%$  が資産の1%の確率における上振れ・下振れリスクとなります。平均収益率からの下振れは3.44

-20.22=-16.78%となるため、年金資産額（500億円）にこの率を乗じると下振れの損失は83億8800万円となります。

退職給付債務のリスクは6.27%ですから、割引率2.0%±（6.27%×2.33=14.61%）が1%の確率で起こる変動となります。債務の増加は割引率からの上振れとなるため、2.0+14.61=16.61%を退職給付債務（850億円）にかけると141億2500万円となります。現状のような超低金利下にあつて、大幅な金利低下が起こる可能性は低いとは考えられますが、起こった場合の変動額は年金資産よりも高いということになります。

もっとも、金利変動局面においては年金資産で保有する債券ファンドと退職給付債務の相殺効果が発揮されます。年金資産で保有する債券ファンドと退職給付債務の相関係数を基に、退職給付債務が最大損失を発生するような金利低下が起こった場合に、予想される債券ファンドの時価上昇の効果を算出したものです。このケースにおける相殺効果は61億8500万円と試算され、結局、予想最大損失は163億2800万円ということになります、税効果を勘案すると自己資本の毀損額は106億1300万円となり、現状の自己資本の額と比較すると7.4%減少することになります。仮に、この水準は自社の体力等を考慮して過大であると判断する場合は、まず資産運用方法の見直しで対応することが考えられます。運用方法の見直し等ではリスクを削減できないという判断であれば、制度の見直し等も必要になると考えられます。

なお、ここで紹介したのは短期的なリスクの把握ですが、年金制度が中長期的に運営されるものであることを勘案すると、中長期的に適切に運営管理されることが必須であることは言うまでもありません。そのためには、年金ALMの実施などが有効となります。

(第2図) ある企業年金制度のVaR分析

(単位：百万円、%)

	現状	備考
① 年金資産のリターン	3.44%	年金資産の期待収益率
② 年金資産のリスク	8.68%	①±②に年金資産の運用収益率が約7割の可能性で収まります
③ 退職給付債務のリターン(割引率)	2.00%	退職給付債務の割引率
④ 退職給付債務のリスク	6.27%	③±④に退職給付債務の変動率が約7割の可能性で収まります
⑤ 予想最大損失額(VaR)	▲ 16,328	100年に一度発生する予想最大損失額(信頼区間99%・保有期間1年)。
⑥ 年金資産変動による予想最大損失額	▲ 8,388	年金資産部分のみでの予想最大損失額。年金資産×(①-②)×2.33
⑦ 退職給付債務変動による予想最大損失額	▲ 14,125	PBOの予想最大増加額(財務上は予想最大損失額)。▲PBO×(③+④)×2.33
⑧ 相殺効果	6,185	年金資産運用と退職給付債務のリスクが相殺されている部分

■ 予想最大損失が発生した場合の自己資本への影響を確認

自己資本に与える影響(額)	▲ 10,613	⑤予想最大損失額×65%:税効果考慮(実効税率35%と仮定)
自己資本に与える影響(率)	7.4%	(⑤予想最大損失額×65%)/自己資本(即時認識後)

(注) 第1表の退職給付制度とは別の制度です。

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

### ～OECD レポートに見る世界の年金改革～

#### 《要約》

欧州を中心とした先進 34 カ国で構成される OECD（経済協力開発機構）が、本年 6 月に加盟国の年金改革の状況を分析したレポートを発表しました。同レポートでは公的年金だけでなく企業年金などの私的年金も扱っており、公的年金で支給開始年齢の引き上げや給付引き下げの傾向が見られるため、企業年金の役割を増すべきと提言しています。そのためには、企業年金の加入強制化が効果的としています。企業年金に対して、これまで行われている税制優遇だけではなく、国による補助金の支給や拠出率の引き上げ、老後資金積立のための引き出しの制限という施策を挙げています。

日本は、世界の最長寿国であり、少子高齢化のスピードが早いと言われます。今後の日本での取り組みの参考となると思われま

少子高齢化は、世界共通の傾向であり、多くの国で支給開始年齢の引き上げを中心に年金改革が行われています。そうした中、本年 6 月に OECD が“Pensions Outlook 2012” というレポートを発表しています。公的年金から企業年金まで様々な切り口から分析をしていますが、少子高齢化の対応から、3つの傾向があるとしています。①公的年金の支給開始年齢の引き上げ、②公的年金の給付見直しと私的（企業）年金の役割増加、③企業年金への加入強制化の動きの3つです。

本号では、この3つの視点を中心にレポートから見る各国の改革の動きをご紹介します。

#### 1. 年金支給開始年齢の引き上げ

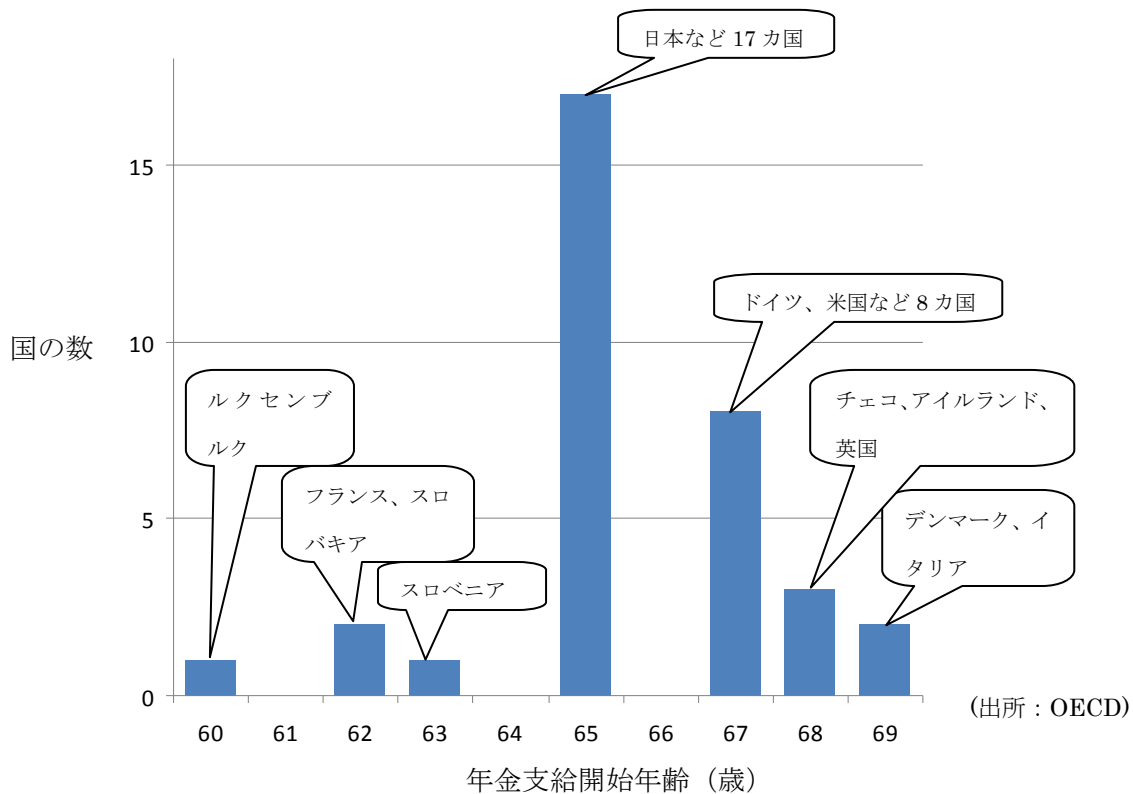
本レポートによると、半数以上の国が年金支給開始年齢を引き上げたか、あるいは引き上げ予定としています。第1図のとおり、13カ国で67歳以上となっており、イスラエル、スロベニア、スイスを除くすべての国で男女の開始年齢が同じになっています。また、67歳支給開始が主流になりつつあるようです。例えば、英国は予定を6年早め、2020年までに65歳から66歳に引き上げ、その後2028年までに67歳とする予定です。また、オーストラリア、オランダ、ドイツも65歳から67歳への引き上げを予定しています。

支給開始年齢の引き上げと合わせて、就労期間の延長のための施策が考えられています。その1つの方法として、イタリアでは、2013年から年金支給開始年齢や退職年齢を平均寿命とリンクさせ、デンマークも2020年代半ばからこのようなリンクを実施予定です。

## 2. 公的年金の給付見直しと私的年金の役割増加

最近の公的年金改革においては、平均して 20~25%の給付引き下げが行われているとされています。半数の国が、公的年金のネット（税、保険料等諸控除後）の所得代替率が 50%未満です。所得代替率は勤労者の平均報酬に対して、年金給付額がどれだけを占めるかを示すものですが、老後必要資金と公的年金の支給額の差が拡大すると、企業年金の役割が重要性を増すこととなります。

(第1図) 公的年金の支給開始年齢（男性、予定を含む）



本レポートでは、8カ国について企業年金の普及率を発表しています（第1表参照）。強制加入の企業年金からの給付を含めると、ネットの所得代替率は OECD 諸国平均で、約 69% となるとのことです。

オランダは、被用者の 90%以上が企業年金に加入するなど実質的には強制加入となっていますし、オーストラリアの DC 型のスーパーアニュエーションは事業主による強制拠出の制度であり、一定以上の収入のある被用者は強制加入です。この表にあるその他の国は、日本を含め企業年金の導入は任意です。同レポートでは 13カ国が強制加入か実質的に強制加入である企業年金を持っているとしています。

さらに、企業年金の普及率の引き上げや充実に向けた取り組み例が紹介されています。オーストラリアではスーパーアニュエーションの掛金率を 9%から 12%へ引き上げが予定され、アイルランドでは DC 制度への自動加入の導入が提案されています。韓国では 2010



年12月から、従業員5人未満の企業にも退職金制度または企業年金の導入が義務付けられています。

(第1表) 企業年金の普及率と公的年金の所得代替率

		企業年金の普及率(被用者に対する割合)	ネットの所得代替率(税、保険料等諸控除後)		
			公的年金	強制加入の企業年金	合計
1	オランダ	92.9%	33.1%	66.7%	99.8%
2	オーストラリア	78.0%	14.8%	44.1%	58.9%
3	米国	51.6%	47.3%		47.3%
4	英国	38.7%	37.4%		37.4%
5	アイルランド	31.0%	31.3%		31.3%
6	ドイツ	24.9%	56.0%	加入は任意	56.0%
7	イタリア	11.7%	71.7%		71.7%
8	スペイン	4.1%	84.9%		84.9%
	日本	—	39.7%		39.7%

(出所：OECDのデータより筆者作成)

### 3. 私的(企業)年金の強制化の動き

強制加入の企業年金を持っている国には、前述のオーストラリアの他にチリがあります。実質的に強制で、ほとんどが加入している国としてデンマークやオランダが挙げられます。このような強制加入に代わるものとして、自動加入という考え方もあります。自動加入とは本人の意思に関わらず全員が一旦加入し、加入を希望しない者は後日書面を出して、脱退する方法です。加入率引き上げの効果が大きいとされています。ニュージーランドでは2007年から新入社員は自動加入となっており、その後加入率が上昇し、労働力人口の55%に達するという成果を挙げています。なお、脱退率は自動加入者の20%程にとどまっているもようです。

英国では、今後、この自動加入を導入する予定です。具体的には、2012年10月に企業年金に加入しない被用者を対象とした自動加入制度の導入を予定しています。まず、大企業数社が始めるようです。現在、企業年金の普及率は被用者の40%弱で、この上昇が期待されます。

また、老後資産形成には公的な補助も必要と考えられます。このレポートでは、ドイツのリースター年金やニュージーランドのキウイ年金で行われている国の直接的な補助金を紹介しています。短期間に普及率を上げることに成功した制度として取りあげられたものです。所得の低い層では、企業年金の税制上のメリットを受けにくいいため、それを緩和す

る効果があります。

なお、新たに始まる強制的な制度には、DC型が多いという特徴があります。英国の自動加入制度ではDC型で掛金率は8%（事業主3%、被用者5%）、所得代替率はモデルで自動加入制度は37%で公的年金と合わせると70%程になるとしています。

#### 4. 日本への示唆

本レポートでは、企業年金を普及させ資産形成を行うには、自動加入制度や税制優遇、ドイツ、ニュージーランドのような国の拠出（補助金）、オーストラリアにおける強制拠出率の引き上げ、さらには給付引き出しの制限などが効果的としています。

「世界で最も優れた年金制度はどこか」について、レポートでは、完璧な制度は無く、どの国の制度にも改善の余地があるとしています。ただ、直面する課題のために常に改善していくことが求められるとしています。

日本の少子高齢化の動向と対応については、世界的に関心を集めています。本年5月にカナダで21カ国から150名ほどの保険・年金の専門家を集めた国際会議があり、高齢化や社会環境の変化の話題が中心となりました。同会議には筆者も出席する機会を得ましたが、高齢化では日本が際立っているため、日本の少子高齢化の要因や年金改革の状況について多くの質問を受けることになりました。

日本は、公的年金の所得代替率が単身者のモデルでは約40%です。年金制度を含む一時金制度が普及しているとはいえ、年金支給による老後資金形成を推進する必要があるでしょう。公的年金の持続可能性維持のため、デフレ化でもマクロ経済スライドの実施、公的年金と企業年金を組み合わせた老後所得の考え方の検討、企業年金を含めた私的年金の充実が必要となるでしょう。

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、「年金、67歳以上から、4割」（2012年6月12日付朝刊）
- ・ OECD, “Pensions Outlook 2012” (2012年6月)

## 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（3）～

#### 《要約》

2012年5月17日に公表した退職給付会計に関する新基準では、年金資産と退職給付債務の変動が直接貸借対照表に反映されることになりました（連結決算のみ）。

しかし、費用処理方法は変更されていないため、組替処理（リサイクル）が必要になります。これは米国における退職給付会計（FAS158号）で行なわれているものと同様の仕組みですが、一般投資家には判りにくいと思われます。

退職給付制度が企業財務に及ぼす影響を把握するためには、リサイクルの仕組みとその意味・影響に関して十分に理解しておく必要があります。

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。

三菱UFJ年金情報5月号では改正後の基準の概要について、6月号では割引率に関する重要性基準が引き続き存続する点に関する留意点についてご案内しました。

本稿では、改正基準で導入された「年金資産と退職給付債務の変動の即時認識」と変更されなかった「費用処理」の関係について検討します。

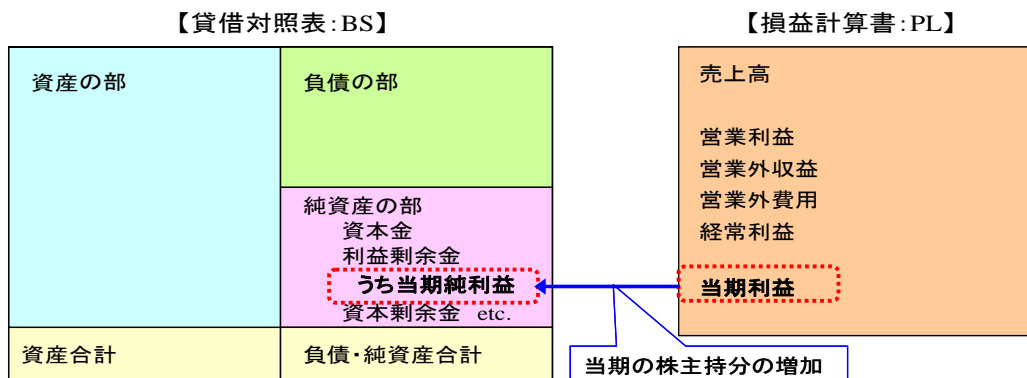
なお、本稿の意見の部分は、現時点における筆者の個人的な見解です。

#### 1. 時価会計と財務諸表

改正後の日本基準では、年金資産と退職給付債務の変動は「即時認識」され、費用処理については従来の取扱い「遅延認識」がそのまま続きます。つまり、年金資産と退職給付債務に関しては「時価評価」され、その影響は事後的に費用処理されることとなります。

貸借対照表と損益計算書の基本的な関係は図表1のとおりです。

（図表1）貸借対照表（BS）と損益計算書（PL）の関係



貸借対照表は期末の資産・負債の状況を表すもので、資産から負債を控除したものが純資産になります。純資産は資本金や利益剰余金等から構成されます。一方、損益計算書では期中の収益から費用を控除して利益を算出し、当期利益（利益のうち株主に帰属する部分）を利益剰余金に繰り入れます（図表1の「株主持分の増加」の部分）。

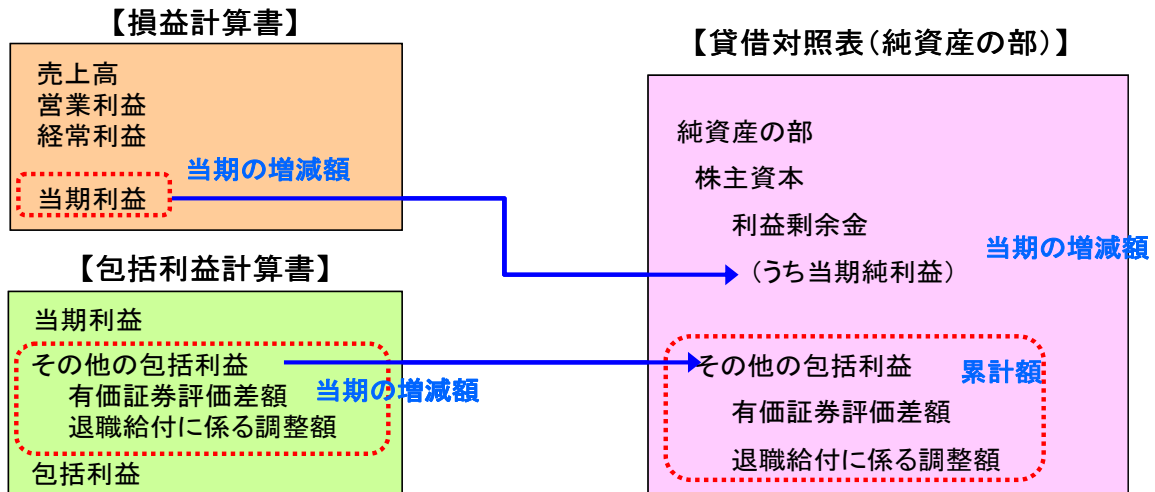
「時価会計」の導入にともない、例えば、有価証券は時価で評価し、評価損益（評価額の変動）を純資産の増減に反映する取扱いとなりました。このうち評価損益は期中に実現した損益ではないため、損益計算書には表示されずに純資産に反映します（図表2）。

（図表2）時価変動と貸借対照表の関係

【貸借対照表(前期末)】		【貸借対照表(当期末)】	
資産の部	1,100	資産の部	1,200
有価証券 200 (時価で計上)		有価証券 300 (時価で計上)	
		時価が200から300に	
負債の部	700	負債の部	700
		純資産の部	500
		うち有価証券評価差額	200
		純資産の部	400
		うち有価証券評価差額	100
		評価益は100から200に	
資産合計	1,100	資産合計	1,200
負債・純資産合計	1,100	負債・純資産合計	1,200

なお、連結決算では包括利益計算書の作成が求められます。「包括利益」とは株主との直接取引を除く期中の純資産の増減のことで、期中に実現した「当期利益」と評価額の変動である「その他の包括利益」から構成されます。例えば、有価証券の評価額の変動は「有価証券評価差額」に、年金資産や退職給付債務の変動は「退職給付に係る調整額」として包括利益計算書に表示され、貸借対照表の純資産（その他の包括利益（累計額））に反映される取扱いとなります（図表3）。

（図表3）



繰り返しになりますが、単体決算においては「包括利益計算書」が作成されないため、有価証券の評価差額が直接純資産に反映（資本直入）されます。一方、年金資産と退職給付債務の変動は単体決算の貸借対照表には反映されません（遅延認識が継続）。

## 2. 改正後の日本基準における取扱い

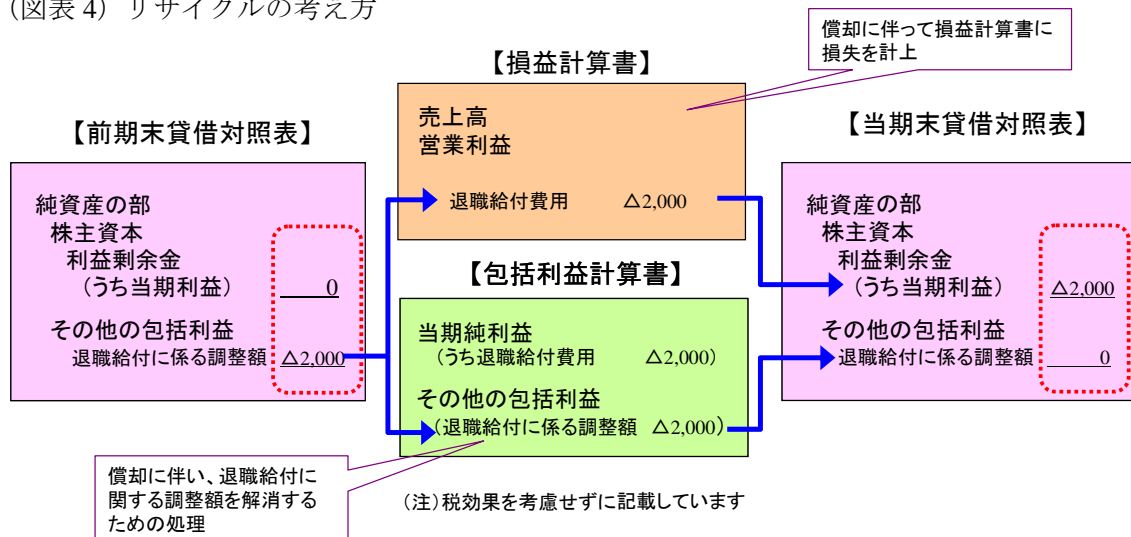
改正後の日本基準では、連結決算に「年金資産と退職給付債務の変動の即時認識（数理上差異等の貸借対照表での即時認識）」が導入されましたが、費用処理は従来どおりの遅延認識のままです。

つまり、連結決算では数理上差異等は発生時に「その他の包括利益（退職給付に係る調整額）」に表示され貸借対照表に反映されますが、損益計算書では翌期以降に償却期間に応じて当期利益に表示されるわけです。当期利益に表示された額は、第1節で述べたとおり、利益剰余金（純資産）に加算（損失の場合は減算）されます。一方、当期中に処理する額は前期末に発生していたものであり、その他の包括利益（純資産）に反映されていたはずですが、従って、利益剰余金とその他の包括利益の調整を行なって純資産の額が当期中の費用処理によって変動しないように調整する必要があります。

この調整を「組替処理（リサイクル）」といいます。

なお、単独決算では、貸借対照表と損益計算書がともに遅延認識であるため、リサイクルは行われません。

(図表4) リサイクルの考え方



仮に、前期末に数理上差異が $\Delta 2,000$ （損失）発生し、翌期に一括して費用処理を行う事例を考えてみましょう（図表4）。まず、前期に発生した数理上差異は前期末の貸借対照表のその他の包括利益（退職給付に係る調整額）に損失2,000として表示され、その結果、前期末の純資産には $\Delta 2,000$ の利益剰余金が計上されているはずですが（税金は考慮していません）。

当期中に一括して費用処理される場合、損益計算書には退職給付費用として損失 2,000 が表示され、期末の貸借対照表では利益剰余金が△2,000 計上されます。この損失はすでに発生したもので当期に追加で発生したのではなく、実際に純資産にはすでに前期末時点で△2,000 が計上されています。

従って、損失がダブル計上されないように、包括利益計算書で前期末に計上されていた退職給付に係る調整額△2,000 を取り崩し（その他の包括利益に 2,000 の益を計上）、期末の純資産が△2,000 となるように調整しなければなりません。この処理を「組替処理（リサイクル）」といいます。

ちなみに、包括利益は当期利益とその他の包括利益の合計ですから、当期利益△2,000（数上差異の償却に伴う損失）とその他の包括利益 2,000（取り崩しによる利益）が相殺されて±0 となります（純資産の額には影響を与えません）。

実際には、その他包括利益や利益剰余金へ計上する際には「税効果」を考慮する必要があります。税効果会計は「費用の発生時期と課税時期のズレ」を調整するための処理で、発生した損益に対応する税引き後の損益を求めるために行われ、当期利益・その他の包括利益の両方に適用されます。

(図表 5) 税効果の有無による相違

	税効果を考慮しない場合		税効果を考慮した場合	
	X1年3月期	X2年3月期	X1年3月期	X2年3月期
経常利益	200	200	200	200
特別損失	100	0	100	0
税引前当期純利益	100	200	100	200
(課税所得の計算)	200(=100+100)	100(=200-100)	200(=100+100)	100(=200-100)
法人税	70(=200×35%)	35(=100×35%)	70(=200×35%)	35(=100×35%)
法人税調整額	-	-	35	△35
当期純利益	30(=100-70)	165(=200-35)	65(=100-70+35)	130(=200-35-35)

図表 5 は、X1 年 3 月期に特別損失 100 が発生したが、税務上は損金として認められず、翌 X2 年 3 月期に損金として認められた（費用の発生時期と課税時期が 1 年相違）と仮定して、税率を 35% として計算したものです。

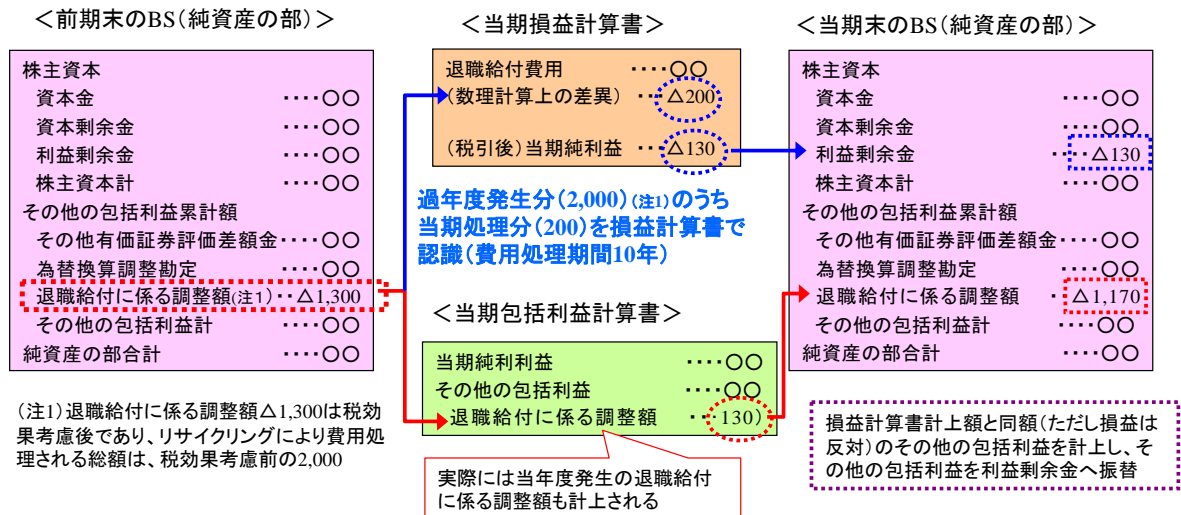
税効果を考慮しない場合、X1 年 3 月期では課税上は特別損失 100 が益金とみなされるため、法人税額は課税所得 200 として算出され法人税は 70 となります。その結果、当期純利益は 30 で税引前当期利益に対して 30% となります。一方で、X2 年 3 月期においては、前年度の損失 100 が損金として認められ、課税所得は 100 となり、法人税額は 35 にとどまります。当期純利益は 165 となるため、税引前利益に対して 82.5% となります。法人税率は両年度とも 35% であるのに、課税時期と費用の発生時期の相違が原因で当期純利益と税引前利益の関係が著しくバランスを欠く状態となります。

税効果を考慮する場合には課税時期に関わらず、X1 年 3 月期・X2 年 3 月期ともに税引前

当期利益と当期純利益の関係は税率に見合うように調整され、バランスの取れた状態となります。

税効果は、当期利益だけでなく、その他の包括利益に対しても適用されます（貸借対照表の「利益剰余金」だけでなく「その他の包括利益累計額」にも税効果は反映されます）。

(図表 6) 税効果を考慮した数理上差異の処理



図表 6 では税効果を考慮したリサイクルのシミュレーションです。前期に数理差異 2,000 が（損失）が発生し、数理上差異の償却を翌期から 10 年、税率は 35%とした事例です。なお、実際には当期中も数理上差異は発生するはずですが、判り易さを優先して、当期中に発生する数理上差異の要素は除外してあります。

前期に発生した数理上差異（損失）2,000 は税効果が考慮され、前期末の「退職給付に係る調整額」に $\Delta 1,300$ （ $=\Delta 2,000 \times 65\%$ ）計上されます（ただし、費用処理する総額は税効果考慮前の $\Delta 2,000$ であることに留意）。

当期中に損益計算書で費用処理される額は、前期発生額の 10 分の 1 の 200 が当期の損失として処理されます。実際には税効果が考慮されるため、利益剰余金へ反映される額は（税引後）の当期純利益 $\Delta 130$ （ $=\Delta 200 \times 65\%$ ）となります。

一方、包括利益計算書では（税効果を考慮した）前期末の退職給付に係る調整額 $\Delta 1,300$ の同じく 10 分の 1 の $\Delta 130$ が取り崩され（退職給付に係る調整額の 130 の益を計上）、期末の退職給付に係る調整額は $\Delta 1,170$ （ $=\Delta 1,300 - \Delta 130$ ）となります。

期末の貸借対照表では、期中に費用処理された利益剰余金 $\Delta 130$ と期末の退職給付に係る調整額 $\Delta 1,170$ を合計すると $\Delta 1,300$ となり、他の要素を考慮しなければ前期末と当期末の純資産の額（税効果考慮後）が一致することが判ります。

### 3. 即時認識とリサイクルに関する留意点

改正後の退職給付会計基準では、年金資産と負債の変動が貸借対照表（その他の包括利益）

で即時認識され、損益計算書では遅延認識されます。その結果、純資産は、年金資産と負債の変動が即座に反映される結果、遅延認識を行なっていたときよりも変動性が高まります。なお、単独決算のみの企業では貸借対照表においても遅延認識となりますが、即時認識した影響は注記を見ることによって判明するため、実際には即時認識で企業評価が行なわれる可能性が高いのではないかと考えられます。

一般の日本企業は、純資産に対する年金資産や退職給付債務の比率が(欧米企業に比べて)それほど大きくないため、即時認識の影響は限定的と考えられますが、資本の面からのリスク管理がより一層重要になると考えられます。

一方、損益計算書では遅延認識が行なわれるため、従来と同様「過去に発生した事象が将来の利益に影響を与える」点は変わりませんが、日本基準では費用処理する期間を企業が(平均残存勤続年数以内の一定期間であれば)任意に決定できるため、毎期の利益に与える影響は企業が設定した償却年数によってその度合いは異なります。

したがって、企業ごとにそのインパクトは異なるものの、依然として「市場変動が退職給付費用に影響を与える」点に関しては留意が必要でしょう。

今回の改正により、退職給付費用が純資産に与える影響が変化したことにも留意する必要があります。

従来は貸借対照表でも遅延認識であったため、毎期発生する数理上差異の償却費用は利益剰余金の増減に影響を与え、その結果、純資産にも影響を与えてきました。今回、即時認識が導入されたため、過去に発生した数理上差異の償却費用は純資産の額には影響を与えません。

なぜなら、第2節で述べたとおり、数理上差異等は発生した期でその他の包括利益に計上され、純資産がその段階で変動するためです。数理上差異の償却は「一旦その他の包括利益に計上された額を事後的に利益剰余金へ組み替える処理」であって、図表4や図表6で示したとおり、リサイクルは純資産に影響を与えないためです。

今月は、基準改正に伴って行われるようになったリサイクルに関して解説しました。個人的には今回導入されたリサイクルには疑問を感じています。

同じリサイクルであっても、保有有価証券を売却したときに行なわれるリサイクルとは性格が異なるからです。保有有価証券を売却すればその時点で「評価損益」が「実現損益」となり、損益が確定します。そのような場合に、確定した損益をリサイクルするのは理に適っていると思います。

しかし、退職給付制度で損益の確定する時期は、個人ベースで考えれば「退職して給付が支払われるとき」と考えられ、制度全体で考えれば「制度を清算するとき」と考えられます。

現在行なわれているリサイクルは「従業員が退職して給付が行われるときに損益が確定するが、平均的に見れば平均残存勤務年数で均等に損益が確定する」とみなしているものと

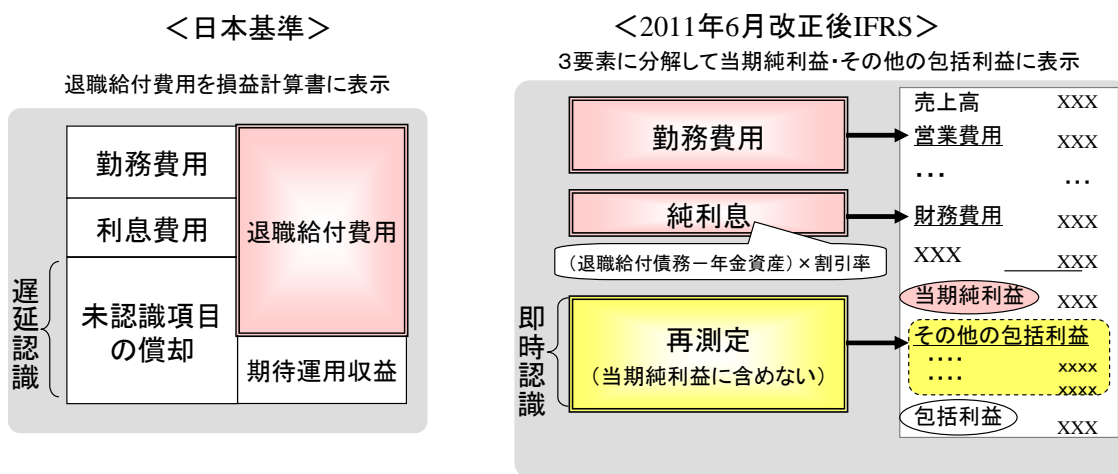


推測されます。しかし、従業員の年齢・勤続年数や給付設計によって（年金か一時金か等の影響で）平均残存勤務年数でリサイクルした場合と、個人毎に清算時期を考慮してリサイクルを行なった場合では異なった結果となる可能性もあります。

また、日本基準では費用処理する期間を企業が（平均勤続年数以内の一定期間であれば）任意に決定できるため、比較可能性との関係から問題が生じるようにも感じます。

昨年6月に確定した、IFRS（国際財務報告基準）の退職給付会計では、遅延認識の選択肢は廃止され、再測定（数理上差異に相当）はその他の包括利益で即時認識した後は、リサイクルを行なわない処理となっています（図表7）。

（図表7）費用の表示方法の比較



IFRSにおけるその他の包括利益に関しては、IASB（国際会計基準委員会）が今後検討する「概念フレームワーク」の作業の中で、①どのような損益をその他の包括利益に計上すべきか、②その他の包括利益のリサイクルを行なうべきか否か、③リサイクルを行なうとすれば「いつどのような方法で行なうのか」、が検討されることとなっています。

米国の退職給付に関する会計基準 FAS158 号でも、一旦その他の包括利益で即時認識した後にリサイクルを行なう処理となっており、改正後の IFRS とは取扱いが異なります。米国会計基準審議会（FASB）が FAS158 号を決定した当時は、最小限必要な部分の見直しと位置づけられており、将来の（IASB との）議論を踏まえて見直す可能性が示唆されていました。

日本の会計基準委員会（ASBJ）は IASB の概念フレームワークの議論の結果を踏まえて日本基準の再見直し（ステップ2）を考えていると思われます。

しかし、第3節で述べたとおり、日本基準ではリサイクルを行なう期間を企業が任意に設定できます。これは比較可能性を損なうものと考えられます。仮に、リサイクルを行なうとしても、企業の裁量によらない客観的な基準の設定が必要ではないかと思えます。

年金コンサルティング部 佐野邦明

年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

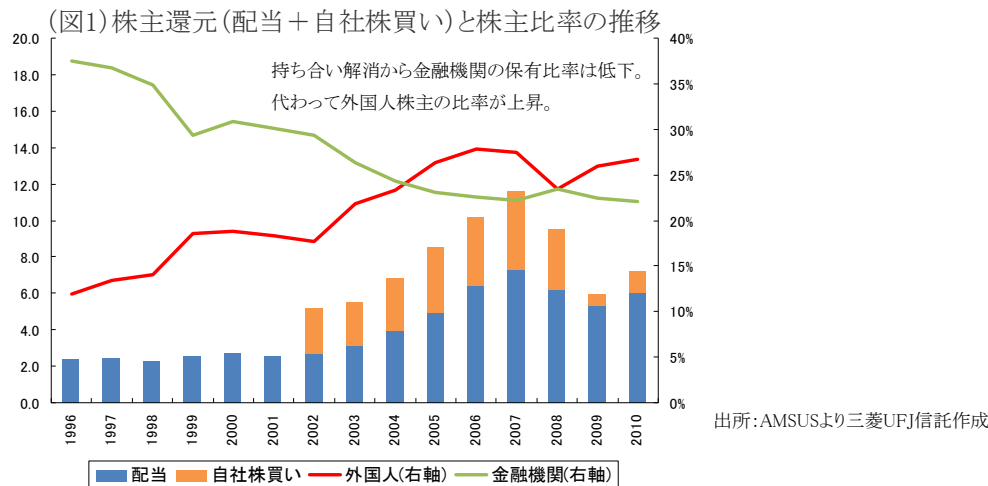
～逆利回り革命と株式高配当戦略～

《要約》

株式投資のリターンはキャピタルゲインとインカムゲインからなるが、最近では後者に軸足を置いた投資（株式高配当戦略）に注目が集まっている。歴史的には高度経済成長時代とともに株式投資の狙いがキャピタルゲインに移り、配当が債券金利を下回る“利回り革命”が起きた。数十年が経ち、再び配当が債券金利を逆転する“逆利回り革命”が起きている。高成長が期待しづらい時代における株式投資のあり方として、配当に狙いを定めたこの戦略は一つの答えとなり得る。

1. 増加傾向にある日本株の配当

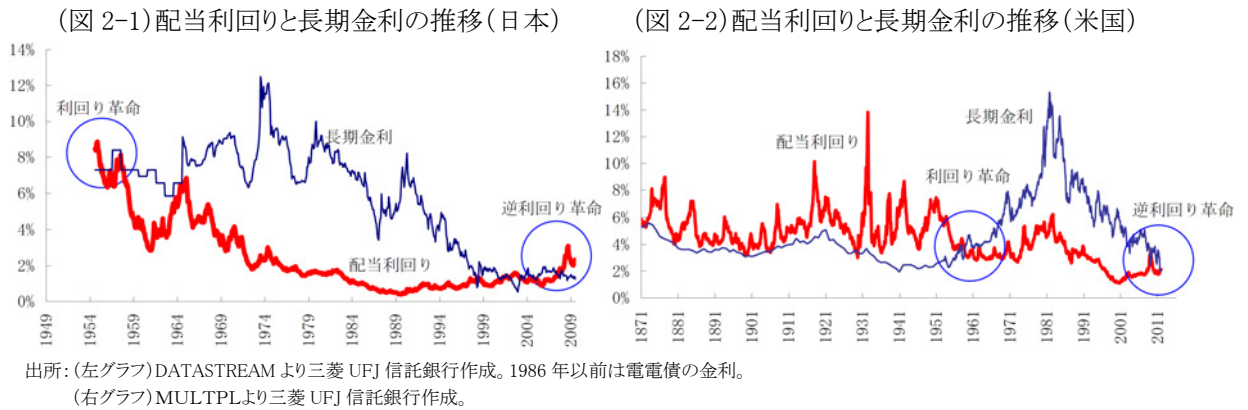
株式投資のリターンはキャピタルゲイン（株価の値上がり益）とインカムゲイン（配当）を足したものですが、従来は前者を重視する傾向がありました。長期で見れば高成長や安定したインフレを背景に値上がり益を享受できたことや、株価変動の大きさから収益獲得可能性が高いように見えるため、キャピタルゲインが重視されてきたのでしょう。しかし、近年では経済の成長期待低下を背景に、企業に対する投資家の配当要求姿勢が強まり、企業も配当や自社株買いといった株主還元策でこれに応える傾向が見られます（図1）。



2. 利回り革命と逆利回り革命

債券金利対比でも配当利回り水準の魅力は高まっています。歴史的には1950年頃までは配当が金利を上回るのが当たり前でした。債券に比べ元本毀損や無配となるリスクが高い株式には金利よりも高い配当水準が期待されていたのです。しかし、1950年代に入り金利が配当を上回る「利回り革命」が起きました。戦後の高い経済成長期待と株価上昇を背景

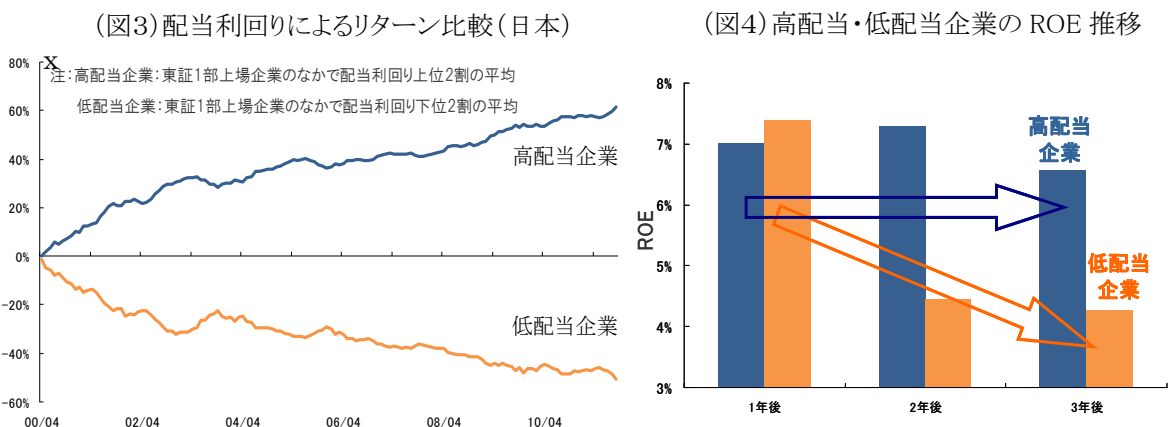
にした、キャピタルゲイン重視時代の到来です。投資家は配当利回りよりも利益指標を主な投資尺度とするようになりました。それから50年以上が経過した現在、先進国では配当利回りが金利を再逆転して上回る「逆利回り革命」が起きています。リーマンショック後における高成長期待の剥落が、大幅な金利低下を招いたためです。1950年代までと同様に、高リスク資産に対しては高い配当利回りを要求する時代が再び到来し、投資尺度としても配当利回りが主要な立場を取り戻した可能性があります。



### 3. 高配当株式投資とその留意点

実際、2000年以降における高配当企業の株価リターンは低配当企業を上回っています(図3)。背景には、高い配当利回りが投資家を引き付けたこと以外に、高配当企業そのものに対する魅力があると考えられます。高配当企業の代表的な特徴として、「高収益の持続性」があります。対して低配当企業の高収益は長続きしない傾向があり(図4)、両者の違いからは高いキャッシュフロー創出能力を有し、かつ、これを有効活用する高配当企業の規律高い経営像が浮かび上がります。

逆に、足元高配当企業であっても、株価下落の結果、高配当になっただけの企業や配当政策の定まらない企業には注意が必要です。高い経営能力の裏づけが無い見せかけだけの高配当企業は早晩「減配」となるリスクが高いと考えられ、高配当株式投資にあたっては、こうした「減配リスク」の高い企業への投資を如何に避けるかが鍵と言えます。



## データで見る年金

### ～2011年度末の企業年金の状況～

#### 《要約》

2012年3月末の企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金及び確定拠出年金）の加入者数は1241万人、資産残高は78兆円となっています。加入者数、資産残高ともピークに比べると減少しています。

確定拠出年金は、1制度当たりの加入者数が確定給付企業年金の2倍、1制度当たりの資産残高は半分となっています。その結果、加入者1人当たりの資産残高は確定給付企業年金の4分の1となっています。

毎年、信託銀行、生命保険、JA共済連の3業態における企業年金の受託状況が発表されています。5月末に発表された2012年3月末のデータでは、2012年3月末で制度が廃止された適格退職年金のデータが消えています。代わりに信託協会、生命保険協会、運営管理機関連絡協議会の連名で「確定拠出年金（企業型）の統計概況」が公表されました。今月は2011年度末の企業年金の受託状況等についてご紹介します。

#### 1. 2011年度末で適格退職年金が廃止に

信託協会、生命保険協会、JA共済連では毎年、確定給付型の企業年金制度について、受託件数、加入者数、資産残高をまとめて公表しています。これまでは、厚生年金基金、適格退職年金、確定給付企業年金の3制度でしたが、2011年度末（2012年3月末）をもって適格退職年金制度が廃止されたため、厚生年金基金と確定給付企業年金の2制度の数値となっています。

第1表のとおり、厚生年金基金は577基金となり、前年度の595基金から18基金減少しています。加入者数は440万人、同2.4%の減少となっています。厚生年金基金はかつて1800基金以上ありましたが、単独・連合設立の基金が代行返上を行なうなどで、減少を続けています。

これに対し、確定給付企業年金は1万4991件と前年度に比べ49.4%も増加しています。この伸び率は過去2年と比較しても高く、また増加件数もこれまでの最高となっています。適格退職年金の廃止が年度末に迫っていたこともあり、駆け込みでの制度移行が多かったためと考えられます。もっとも、加入者数の増加率は同10%増と受託件数の増加率に比べると低い伸び率にとどまっています。これも、適格退職年金から移行した制度が多かったことを示していると考えられます。2011年度末に残存していた適格退職年金の1制度当たりの加入者数は157人であり、この制度がすべて確定給付企業年金に移行したと仮定して確定給付企業年金制度の増加件数4900件をかけると77万人となり、確定給付企業年金の



加入者数の前年度増加数 74 万人とほぼ見合いの数値となります。実際、適格退職年金制度の減少は約 8000 件であり、ここから相応の移行があったものと考えられるため、前年度の確定給付企業年金の受託件数の増加と加入者数の関係は概ね説明がつくこととなります。逆に言えば、適格退職年金からの移行が一巡する 2012 年度に関しては、加入者数、制度数ともに伸び率は相当鈍化することが予想されます。

(第 1 表) 企業年金各制度の件数・加入者数 (単位：件、万人)

年 (3月末)	厚生年金基金		適格退職年金		確定給付企業年金		合計	
	件数	加入者	件数	加入者	件数	加入者	件数	加入者
2004	1,357	849	59,162	777	312	135	60,831	1,759
2005	838	623	52,761	653	987	314	54,586	1,588
2006	687	525	45,090	567	1,432	384	47,209	1,473
2007	658	524	38,885	506	1,941	430	41,484	1,458
2008	626	480	32,825	442	3,101	506	36,552	1,427
2009	617	466	25,441	348	5,008	570	31,066	1,382
2010	608	460	17,184	249	7,405	647	25,197	1,353
2011	595	451	8,051	126	10,050	727	18,696	1,302
2012	577	440			14,991	801	15,568	1,241

なお、今年から、確定拠出年金の状況についてもデータが公表されています。規約数で 4136 件（前年度比 15.1%増）、加入者数で 423 万人（同 13.6%増）となっています。前述の確定給付型制度の数と合計すると企業年金は件数で 2 万件、加入者数で 1664 万人となります。確定拠出年金を合わせても、加入者数はピークに比べ減少していることとなります。

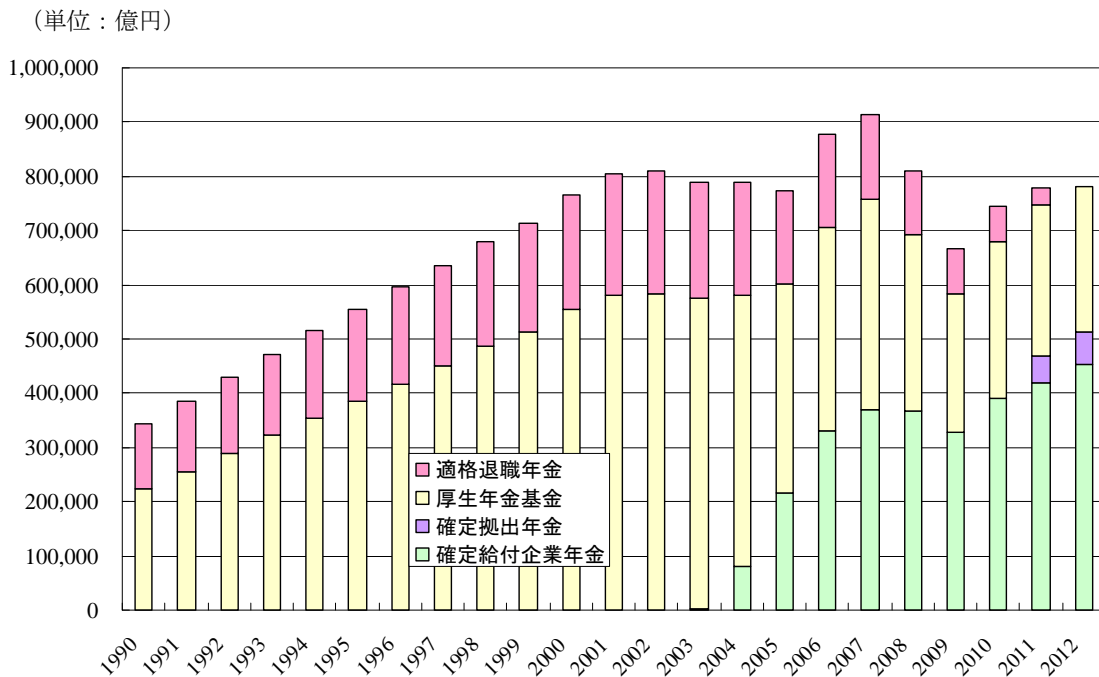
## 2. 企業年金資産は総合計で 78 兆円

2000 年頃までは企業年金制度の資産残高は厚生年金基金及び適格退職年金の両制度とも順調な拡大を遂げてきました。ただ、2000 年以降の企業年金資産の推移は右肩上がりとはほど遠い状況となっています。代行返上や適格退職年金制度の廃止などで厚生年金基金制度及び適格退職年金制度の資産が減少し、一方でサブプライム・ショックやリーマン・ショックによるマーケットの波乱の影響も受けているからです。

2011 年度末の資産は 72 兆円と、前年度比では 0.9%減少となっています。ただし、この水準は過去ピークの 2007 年度からは 8 割程度に落ち込んでいます。日本の企業年金の資産全体ということになると、これに確定拠出年金の資産残高を加えた額ということになります。本年から公表されたデータによると 2011 年度末の確定拠出年金の資産残高は 5 兆 9763 億円（前年度比 19.9%増）であり、確定給付型の資産残高と合計すると 78 兆円ということになり、確定拠出年金の資産を加えても、ピークの 85%水準にとどまっています。

資産残高を制度数、加入者数で割って1制度当たりの資産残高及び加入者1人当たりの資産残高を算出すると、いずれも厚生年金基金が最大となります。これは、現存する厚生年金基金は総合型が中心で加入者数が多いうえ、代行部分を有しているためといえます。確定給付企業年金と確定拠出年金との比較では、1制度当たりの加入者数では確定拠出年金が確定給付企業年金の倍程度であるのに対し、1制度当たりの資産残高では逆に確定給付企業年金が確定拠出年金の倍の水準となっています。結果的に1人当たりの資産残高は確定給付企業年金が確定拠出年金の4倍となっています。確定拠出年金の1人当たりの資産残高が相対的に小さい理由として、①既存制度を確定拠出年金制度に移行する場合、将来分のみを移行するケースがあること、②退職一時金からの過去分を含めて移行するケースでは分割移管すること、などが考えられます。

(第1図) 企業年金資産残高の長期推移



(第2表) 企業年金制度別の単位当たりの資産、加入状況

	厚生年金 基金	確定給付 企業年金	確定拠出 年金	(適格退職 年金)
1制度当たり資産(億円)	466	30.3	14.5	3.9
加入者1人当たり資産(万円)	611	566	141	246
1制度当たり加入者(人)	7,626	534	1,023	156

年金コンサルティング部 リサーチグループ

## <コラム> アドリブ経済時評

### 上品？下品？

「上品なひと」とか「下品なひと」とかいう言葉は日常よく出てくるのだが、この「品」の定義は何かということがずっと気になっていた。

広辞苑では、品は「人や物にそなわる好ましい様子、風格」とある。

ウェブで検索していたら九品仏（くほんぶつ）という、「品」を9段階に分ける仏像に突き当たり、どうやら仏教に関する言葉と解った。もともと「品」という言葉はサンスクリットの Varga（ヴァルゴ）の訳で「分割」という意味だという。

まず、出てきたのが「品」というものを「・・・でないこと」と否定形で説明するウェブである。仏教大辞典まで引っ張り出す識者によると、「極楽浄土に生まれ変わるには、貪欲だったり怒りっぽかったり、高慢だったり無智だったり、最大の妨げになる。それら悪い心の少ない者が上品であり、多い者が下品である」との説明だった。なるほど、「貪・瞋・痴」（とんじんち）などと言う言葉もある。しかし、そんな抽象的な言葉で9種類には分けられないだろうと感じてさらに調べた。

次にでて来たのが、お釈迦さまが示した、阿弥陀仏がさずける「九種類の人々への救い」だというものである。<http://www.zenshoji.or.jp/fuku/sanbon.htm>

それによると、まず、人々を上品（じょうぼん）、中品（ちゅうぼん）、下品（げぼん）の3つに大きく分け、その3つをそれぞれ上生（じょうしょう）、中生（ちゅうしょう）、下生（げしょう）と分けたとある。上品とは大乘仏教の行者と理解者、信者、そして中品とは修行者、在家信者、善男善女、さらに下品とは反省のない悪人、仏教をはずかしめる悪人、あらゆる罪悪を犯した大悪人、である。そのとき、下品下生な者でも極楽浄土に行けて生まれかわることができるのだが、そのときの扱われかたに差があるという教えであり、これは、色々な教育効果を狙っていると思われる。

さて、ギリシャに限らず「借りたカネを返さない」ということは、まことに下品なことに違いないが、筆者の専門である金融の世界で近年、ヒト、企業、そして国家までが、どんどん「下品」になっていくような気がして残念でならない。

それでも本当に阿弥陀仏は、皆を極楽浄土に招いてくださるのだろうか。

【2012/6/27】

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋

なお、筆者は、この文を書くにあたって、東急大井町線「九品仏駅」の近くにある浄真寺（じょうしんじ）を訪ね、3つのお堂に分かれて3体ずつ安置されている、上品上生（じょうぼんじょうしょう）から下品下生（げぼんげしょう）までの、印相（両手の形）の異なる9体の阿弥陀如来像にお参りしてきた。3.6万坪の大きな由緒あるお寺なので、読者にも参拝をお勧めしたい。



- 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。