

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》

《企業年金のガバナンス その1》	
企業年金の実施目的と年金ガバナンス	P1
《公的年金制度の動向》	
社会保障・税一体改革関連（継続審議）法案成立について	P7
《退職給付会計の話題》	
IFRS 採用日本企業の開示	P11
《やさしい年金数理（年金財政編）》	
標準掛金率と数理債務	P15
《やさしい年金数理（退職給付会計編）》	
期間定額、給付算定式による退職給付債務等の計算	P20
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
J-REIT のβヘッジは可能か？	P25
《データでみる年金》	
平成24年就労条件総合調査	P27
《アドリブ経済時評》	
生涯の悲願	P31

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

**2013年
1月号**



三菱UFJ信託銀行

企業年金のガバナンス その1

～企業年金の実施目的と年金ガバナンス～

《要約》

年金ガバナンスは年金（退職給付）の実施目的を確実かつ効率的に達成するための統制活動と考えられますが、企業年金を実施する目的は制度提供による人事効果追求を通じて、企業価値を拡大することにあるはずで、一方、在職中は支払われない年金制度において人事効果を発揮するには、加入者等が制度の恩恵を認識し、将来の給付が実施される蓋然性が必要です。加入者に対し、将来の給付が確実に行われると安心させるためには、財政運営が健全かつ効率的に行なわれ、制度の持続可能性が高いと納得させることが必要です。

年金制度の場合、制度運営のために行なう業務は多岐にわたります。制度目的を達成し、業務の効率化を図るには、①制度運営に携わる人で目的意識を共有化する、②意思決定と執行など役割分担を明確化する、③権限と責任の所在を明らかにする、などが必要です。

2011年は有力企業において、コーポレートガバナンスに関する問題が発生し、2012年は年金資産消失事件を契機に年金のガバナンスが話題に上ることが多くありました。そこで以下では、企業年金における年金ガバナンスについて検討することとします。また、以下で検討する企業年金のガバナンスは、特別に指摘しない限り、単独及びグループ企業で設立された企業年金（確定拠出年金も含む）についてのもので、厚生年金基金に関するものではありません。母体企業（グループ）の制度として設計され、基本的に事業主が拠出した給付原資を取り扱う確定給付企業年金と違い、代行部分を有する厚生年金基金では別途検討する論点があると考えられるためです。

1. 年金制度の実施目的は何か？

ガバナンスは、統治するという“govern”の名詞形であり、政府を表すガバメントもこの言葉から派生したものです。そのガバナンスについては、以前本誌において（2010年9～10月号）、「組織が目的を達成するための基本的な考え方やメカニズムであり、それを実践すること」と定義しました。あらゆる組織は目的があって作られるわけですが、その組織目的を確実に、しかも効率的に達成するためには必要不可欠なものであると考えたわけです。企業という組織が実施する年金制度に関しても、目的があって実施されているはずで、したがって、制度の実施目的を確実に、しかも効率的に実施するためのガバナンスが必要ということになります。

ガバナンスが目的を達成するための活動であるとすれば、まず、企業年金を実施する目的は何かを考える必要があります。この場合、公的年金を補完して退職後（老後）の所得

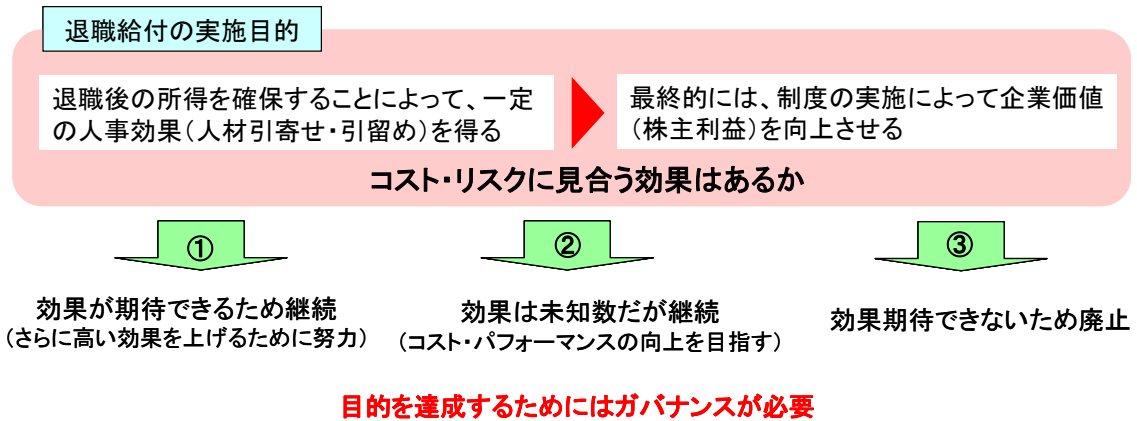
を確保することである、あるいは福利厚生を提供することで人材の確保や引留めなど人事的な効果を上げることだと思える人が多いと思います。確かに提供する制度が、年金制度でなければならない理由はそこにあると考えられますが、突き詰めるとそうした効果を上げることによって企業収益の向上＝企業価値の向上を目指すことが最終的な目的であるはずで

企業経営のために企業収益追求の手段として、コスト及びリスクを負担して年金制度を提供しているわけです。したがって、それに見合った効果が得られているかは重大な関心事であるはずで

効果が期待できると考えて、制度を実施（継続）する場合は、その効果を最大化するための努力が必要です。一方、効果は未知数ながら、制度を廃止すれば既存の従業員の就労意欲が減退したり、従業員を採用する際に不利になると考えて制度を継続するという考えもあるでしょう。その場合、コストやリスクを圧縮したり、定量化はできないながら効果を引き上げるような努力が必要になります。つまり、制度を実施するとなれば目的を確実にかつ効率的に達成するためにガバナンスが必須ということになります。

仮に、退職後の所得確保は企業の務めではなく、制度を実施しても企業価値の向上に寄与することはないという判断であれば、制度を廃止するという選択肢はあると思います。もっとも、単純に制度を廃止することに従業員は同意しないと考えられ、それまでの待遇より不利にならないような保障を求めると考えられます。その場合、税や社会保険料の負担などを含めた負担増を保証すると制度を廃止したことによりコストアップになる事態も想定されることには留意すべきです。

(第1図) 退職給付制度の実施目的と実施効果に対する考え方



2. 年金制度の性格を考慮した目的達成の必要条件

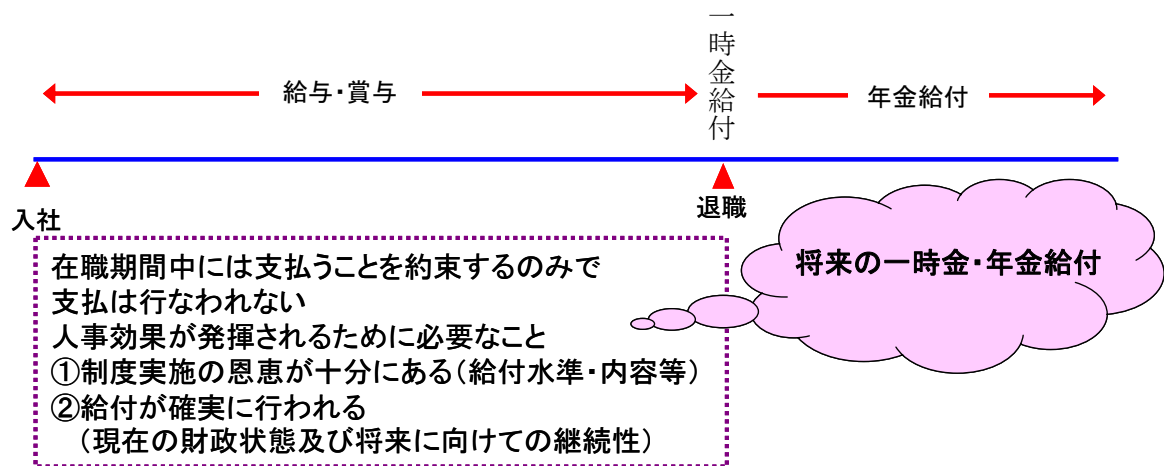
上記のとおり、年金制度はコストやリスクについて客観的に数値で測定することはできませんが、効果は定量的に測定することはできません(注)。この点は年金に関わらず、給与や賞与でも同様ですが、給与や賞与は在職中に支払われるため、満足度を定性的に判断することは可能といえます。ところが、年金(退職給付)制度は、一時金での受取りは退職時点で年金は在職中には支払われません(60歳以降で雇用延長される場合等を除きます)。

在職中に支給されないため、給与や賞与に比べて満足を感じなかったり、満足度が低くなる可能性は否定できません。前段で述べた費用・リスク対効果の判定の際は、こうした事情を合わせて考える必要があります。効果が見えにくいことと効果がないことは同じではないからです。

逆に言えば、そうした年金制度の特性を考えると、効果を上げるために必要な条件が見えてきます。具体的には、①制度の恩恵があるということを十分に認識させ、②給付の蓋然性があり、③将来においてもそれが継続される信頼性があることです。つまり、①は適切な制度設計が行われ、その制度内容が周知されることで達成されます。②と③は、現在はもちろん将来においても年金財政が健全に運営されるという確信があることといえます。そのために、現在の財政状態が良好であるだけでなく、制度の運営が効率的に行なわれることが必要となるわけです。給付を受けるのは現在ではなく将来時点ですから、制度の持続可能性も求められるわけです。

(注) 例えば、年金資産は資産構成を基にリスク・リターンを計測することが可能です。退職給付債務に関しても、金利感応度は数学的に算出することが可能です。

(第2図) 各報酬の支払時期



ここまでの、年金ガバナンスの出発点であり、同時に、最も重要な部分でもあると考えます。制度の目的を明確化し、制度目的を達成するために必要な条件を確認することが目的の達成の第一歩と考えられるからです。ほとんどの会社にとって、年金制度の目的やそれを達成するための条件はここで指摘した点と大差ないと思います。ただ、多くの会社では、制度目的を明確化し、目的達成のための条件等について年金業務に関わるすべての構成員が共有かつ徹底されていないと考えられます。それを行なうのが年金ガバナンスだと考えています。

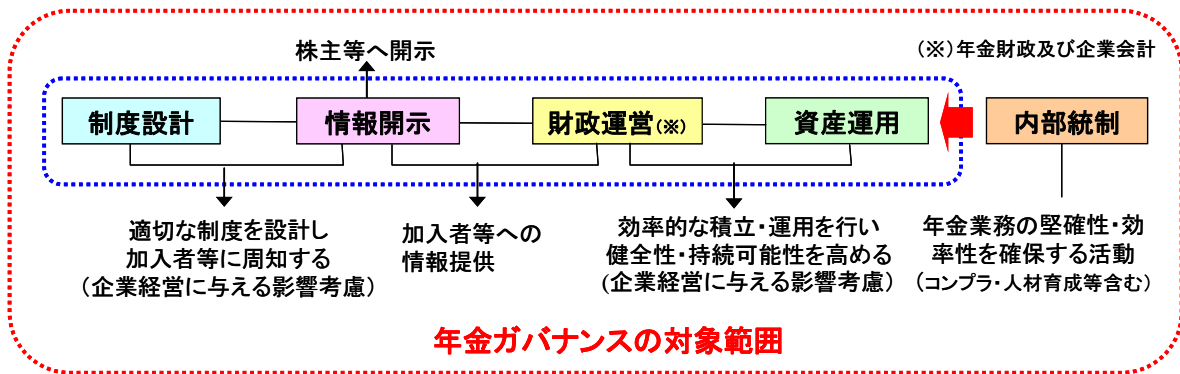
3. ガバナンス主体の必要性

年金ガバナンスでは制度の目的を達成するために、年金制度全般に関わる活動を統括す

ることになります。年金制度では制度を設計し、給付原資を積立てて運用するという業務が行なわれます。また、加入者等への情報発信を行なうことも必要ですし、企業会計での処理やその会計情報を開示することも求められます。また、それらの業務が適正かつ効率的に行われているかを確保するための内部統制活動も重要です。こうした活動は分野が多岐にわたるため、一つの部署ですべてが完結するわけにはいかないはずですが、したがって、組織横断的に対応することが必要となります。

そうした業務を適正かつ迅速に進めるためには、「誰が何を決定する」のか、「誰が何を執行するのか」を決めておかなければなりません。これは、決定権限が誰（どの部署）にあり、決定する事項や執行した行為や結果に対して誰（どの部署）が責任を持つのかを明確にすることでもあります。そうした活動全般を統括することがガバナンスであると考えられますが、ガバナンスが機能するにはガバナンスの主体となる組織が必要です。ガバナンスは継続的かつ均質的に行われなければならないため、特定の個人が個人の資質で行うのでは、それが実現されないからです。もちろん、ガバナンス主体を構築するのは、それ自体が目的ではなく、あくまでガバナンスが機能するための手段であることを認識しておかなければなりません。年金委員会等の組織を作れば、ガバナンスが機能しているということではないからです。

(第3図) 想定される年金業務



ガバナンス主体が必要であるとすると、それがどういう組織が好ましいかという疑問が生じます。これに関しては、企業価値（あるいは株主価値）を最大化するための統制活動として行われるコーポレートガバナンスとそれを支える組織が参考になります。コーポレートガバナンスに関する主体は取締役会ということになりますが、ガバナンス主体自体は、経営方針や戦略など業務に関する重大な意思決定を行なうだけで、ガバナンス主体が実際に業務の執行にあたるわけではありません。業務の執行については機能別に組織が作られ、その組織は業務の執行が最も効率的に行なわれるように組織されているはずですが、そのため、新業務を立ち上げたり、より効率的な運営が可能と考えた場合には、組織改正が行なわれる場合があります。要するに企業の組織は、収益の追求という企業目的を達成しやす

いように作られているといえます。しかも、企業の構成員は企業の目的が収益の追求であることを認識しており、そのために各組織で何をすべきかを（少なくともある程度は）自覚していることが、組織が円滑に機能する要因であると考えられます。

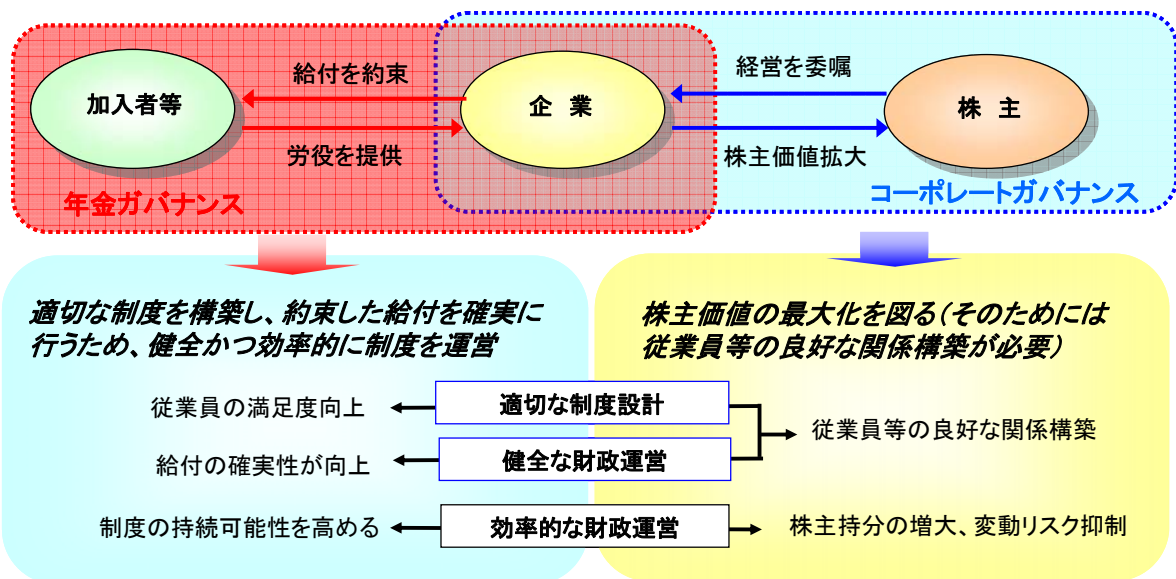
年金制度の場合にしても、年金制度の目的や目的達成のための条件等が業務を担当する部署で共有されているかを考える必要があります。また、組織をまたがって発生する年金業務を効率よくこなせる体制が整っているかも検証する必要があります。これらの環境や体制が整備されていなければ、制度運営はうまくいかない可能性があります。こうした状態は明確にガバナンスの欠如に伴う問題であるといえます。

4. 年金ガバナンスとコーポレートガバナンス

企業は収益拡大を目標とするわけですが、そのためには企業が獲得する付加価値を増加させる必要があります。利益は付加価値の分配後の残差ですから、付加価値が増大しない中では利益を継続的に増大させることはできないからです。一方、退職給付を含めた報酬（人件費）は付加価値の分配の最も大きな要素であり、その意味ではコーポレートガバナンスと年金ガバナンス、すなわち株主と年金の加入者等は利害が対立すると考えるかもしれません。特に、現状のように付加価値が伸び悩んでいる状況では利害関係が対立するのではないかと懸念を持つ向きは多いかもしれません。

ただ、基本的に両者は両立できるものとして考えるべきではないでしょうか。冒頭で指摘したように、そもそも企業年金が企業価値の拡大のために実施されるものとするのであれば、その目的が達成されれば株主にも好ましい影響を与えることになるからです。

(第4図) 年金ガバナンスとコーポレートガバナンス



また、あくまで企業の年金制度であることを考えれば、企業の持続可能性があつてこそ、

年金制度の持続可能性があるといえます。場合によっては、経済全般の動向や産業構造の変化によって、給付の削減などやむを得ない選択をせざるを得ない場面もあると思います。そうした場合でも、確りしたガバナンス体制の下で、適切な運営が行なわれたうえでの選択であれば加入者等の理解も得られやすいと考えられます。

今月は、年金制度の目的を明確化し、目的が達成されるために必要な条件を考えてみました。抽象的であるガバナンスの考え方も多少は整理できたのではないかと考えています。来月は、もう少し具体的にガバナンス組織や具体的な行動について検討しようと思います。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野正徳

公的年金制度の動向

～社会保障・税一体改革関連（継続審議）法案成立について～

《要約》

11月16日、参議院本会議で、社会保障・税一体改革に係る年金関連2法案が民主・自民・公明党等の賛成多数で決・成立し、11月26日に公布されました。先の通常国会で継続審議とされた①国民年金法等改正法案（注1）、②年金生活者支援給付金法案（注2）の2法案です。

法案のポイントは、以下のとおりです。

①国民年金法等改正法案…年金特例公債の発行により基礎年金の国庫負担を2分の1とする。公的年金の特例水準と本来水準の差である2.5%分を段階的に解消。

②年金生活者支援給付金法案…低所得の老齢年金受給者に、最大月額5千円の支給。

今後は、社会保障制度改革国民会議で一体改革の継続検討項目であるデフレ下のマクロ経済スライドなどが議論されるか注目されます。

（注1）正式名称は「国民年金法等の一部を改正する法律等の一部を改正する法律案」

（注2）正式名称は「年金生活者支援給付金の支給に関する法律案」

社会保障・税一体改革関連法案の年金分野では、8月10日に年金機能強化法案、被用者年金一元化法案、社会保障制度改革推進法案が成立しました（注3）。11月16日には年金額の特例水準の解消を目指した国民年金法等改正法案及び低所得者への給付加算のための年金生活者支援給付金法案が成立しました。

本号では、11月に成立した年金関連2法案の概要と今後の展望についてご紹介します。

（注3）「社会保障・税一体改革関連法案成立について」（本誌2012年9月号）ご参照

1. 国民年金法等改正法案

【概要】

（1）平成24・25年度での年金特例公債発行

・平成24・25年度について、年金特例公債（つなぎ国債）により、基礎年金国庫負担割合2分の1との差額を負担。

・平成24・25年度の国民年金保険料の免除期間について、基礎年金国庫負担割合2分の1を前提に年金額を計算。

施行日：公布の日又は特例公債法の「年金特例公債の発行規定」の施行日のいずれか遅い日（11月26日）

（2）特例水準の解消

世代間公平の観点から、物価スライド特例分(2.5%)を平成25年度から27年度の3年間で解消。具体的な実施時期と解消幅は以下のとおり。

①平成25年10月～：▲1.0%

②平成26年4月～：▲1.0%

③平成27年4月～：▲0.5%

施行日：平成25年10月1日

(1) 平成24・25年度での年金特例公債発行

基礎年金給付費の国庫負担は、以前は(3分の1+32/1000)でしたが、平成16年法改正で平成21年度までに税制改革等で2分の1に引き上げることが決まっていた。平成21年度以降、実際には、特別会計からの財源などで不足分を賄っていました。本年8月に成立した年金機能強化法により、平成26年度には安定財源の確保を行うことが決定し、消費税を恒久財源にすることが決まりました。11月に成立した特例公債法及び国民年金法等改正法により、消費税引き上げまでの平成24・25年度は年金交付国債(つなぎ国債)の発行が決定し、2分の1に満たない不足額を賄うことにしました。

これにより、国民年金保険料免除期間の年金額は、平成20年度は3分の1、21年度以降23年度までは2分の1の国庫負担があることを前提に計算されますが、引き続いて24・25年度も2分の1を基準に計算することになりました。

(2) 特例水準の解消

物価スライド特例分2.5%は、実際に支給されている年金の水準(特例水準)と本来の年金水準との差額で、過去の物価下落時に年金額を据え置いたことから、本来の水準より高い支払いが行われているものです。このため、本来の給付水準に比べて毎年約1兆円の給付増となっており、過去の累計で、約7兆円(基礎年金・厚生年金給付費の合計)の年金の過剰給付があったとされています。加えて、法案成立が遅れ、1年間引き下げが伸びたことにより、さらに約2.6兆円、合計で約9.6兆円の過払いになると見込まれています。

平成24年度の年金額は、0.3%引き下げられましたが、特例水準、本来水準のいずれの水準も同率で引き下げられ、差は縮小しませんでした。今回の引き下げ実施により、平成27年4月時点で本来水準と一致する予定で、そこで解消されることとなります。ただし、途中で、物価上昇があれば給付が抑制されますので、平成27年4月より前に、解消される可能性があります。物価が上昇していることが前提ですが、解消すればマクロ経済スライドが発動し、さらに年金額の引上げが抑えられる予定です。

平成16年改正で決定されたマクロ経済スライドでは、公的年金被保険者数の減少率を0.6%、平均余命(平均受給期間)の延びを勘案した一定率を0.3%とし、毎年合計0.9%の調整(減額)が必要と試算されました。これは物価変動率と合わせて調整されます。したがって、今後の年金額は、物価が上がっても上昇しにくいと言えます。なお、マクロ経済

スライドの仕組みや2.5%の差が生じた背景については、三菱UFJ年金情報（注4）をご参照下さい。

（注4）本誌2011年10月号「デフレ経済下のマクロ経済スライド」

2. 年金生活者支援給付金法案

【概要】

低所得者への年金額加算に代わる新たな給付措置

・低所得の年金受給者に対して、老齢年金生活者支援給付金を支給する。⇒対象者：約500万人

①基準額（月額5千円、物価指数により変動）に納付済期間（月数）/480を乗じて得た額の給付。

②免除期間に対応して、老齢基礎年金の満額の6分の1相当を基本とする給付。

・低所得者の基準を超える者でも、補足的な給付を行い、所得の逆転を生じない措置を行う（補足的な老齢年金生活者支援給付金、以下補足的給付金という）。⇒対象者：約100万人

・一定の障害基礎年金又は遺族基礎年金の受給者にも月額5千円が支給される（1級の障害基礎年金受給者は、月額6.25千円）。⇒対象者：約190万人

・支払事務は、日本年金機構が行い、年金と同様に2ヶ月毎に支給。

※低所得者とは、住民税の非課税世帯で年金を含む年収が老齢基礎年金の満額（平成27年度で77万円）以下の者（政令で定める）。

施行日：平成27年10月1日

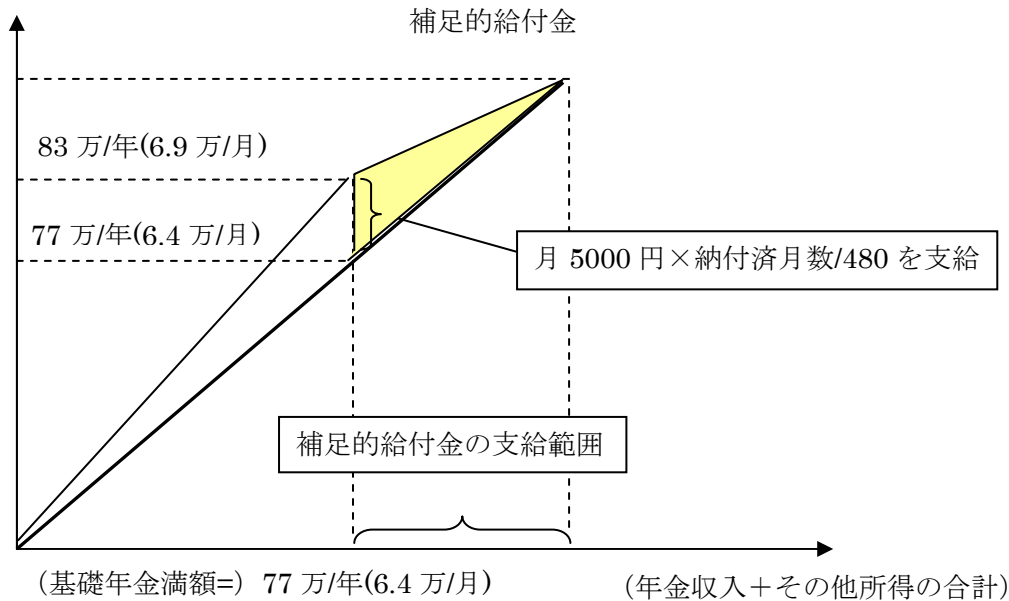
老齢基礎年金は満額で月額6.6万円であるのに対し、実際の平均受給額は、約5.4万円と下回っていることから、加算することが検討されていました。当初提出された法案は、一律6千円を支給するというものでしたが、納付期間にかかわらず、一律支給することは不公平が生じるとの指摘がなされました。民主・自民・公明の3党合意では、納付期間に対応した給付とする一方、年金の増額は保険料を財源にする社会保険方式になじまないということから、年金の増額ではなく加算の給付措置とすることになりました。もっとも、給付金支払いは年金機構が行うため、実質的な年金支給と言えます。

第1図でその仕組みを見てみます（基礎年金の満額は、加入40年で現在月額6.6万円ですが、この図では特例水準の解消により約6.4万円へ下がる前提になっています）。まず、所得の額が一定基準（注5）を下回る老齢基礎年金の受給者に老齢年金生活者支援給付金5000円を支給します。ただ、このままだと年金とその他の所得の合計で基礎年金の満額である年77万円（月額6.4万円）を超える所得の一部に、支援給付金を受取る人より所得が少ない人がでることになります。そこで所得の逆転が生じないように、支援給付金の所得水準を上回る一定範囲の人に補足的給付金が支給されます。補足的給付金の支給範囲については、現状は未定で、施行日まで政令で定められることになっています。消費税の引

き上げ分の一部である財源（年 5,600 億円）をもとに、支給範囲が検討されるものと思われます。

（注 5）住民税が家族全員非課税で、前年の年金収入＋その他所得の合計額が基礎年金満額以下であること

（第 1 図）給付のイメージ図



（出所：厚生労働省）

3. 今後の展望

今後の公的年金の検討は、社会保障制度改革国民会議や民主・自民・公明の 3 党協議の場に移ると考えられます。国民会議は、有識者 15 名で 11 月 30 日に始まり、医療、介護、年金、少子化対策の 4 つがテーマとなる予定です。平成 25 年 8 月 21 日までに結論を得ることが必要で、年金での現行制度の課題は、①第 3 号被保険者制度の見直し、②マクロ経済スライドの検討、③在職老齢年金の見直し、④標準報酬上限の見直し、⑤支給開始年齢の引き上げ、⑥高所得者の年金額の調整、⑦国民年金 1 号被保険者の出産前後の保険料免除の 7 項目が挙げられています。

制度の持続可能性を考える上から、現行制度の改善としてのデフレ下でのマクロ経済スライド実施、支給開始年齢の引き上げや新しい年金制度の検討が、どのように行われるかが注目されます。

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>

- ・ 首相官邸 HP（社会保障・税一体改革ページ）
<http://www.kantei.go.jp/jp/headline/syakaihosyou.html>

退職給付会計の話題

～IFRS 採用日本企業の開示～

《要約》

日本でも IFRS を任意適用する企業が徐々に増加しています。

IFRS では投資家の利便のために開示が充実していますが、退職給付に関しても日本基準よりもはるかに充実しています。日本基準の改正により、平成 25 年度の財務報告から（改正前の）IFRS 並の開示が求められます。

今月は、現在 IFRS を任意適用している企業の退職給付に関する開示についてご紹介するとともに、改正後の IFRS における開示に留意点についてご案内します。

東京証券取引所のホームページによると、2012 年年 3 月期決算で IFRS を適用している会社は、日本電波工業、HOYA、住友商事、日本板硝子、日本たばこ産業の 5 社で、2012 年度から適用している会社は、ディー・エヌ・エー、アンリツ、SBI ホールディングスの 3 社です（2012 年 9 月末現在）。

本稿では、2012 年 3 月期で IFRS を適用している 5 社の有価証券報告書から、退職給付（IFRS では「従業員給付」という）に関する開示を概観します。

なお、本稿の意見に関する部分は筆者の個人的見解であり、所属する組織・法人のものではないことを予めお断りしておきます。

1. IFRS における開示項目

2012 年 5 月の退職給付会計基準（日本基準）の改正により、平成 25 年度の財務報告から、日本基準の開示は（2011 年 6 月改正前の）IFRS と同様の水準とすることが求められます。

開示項目は（図表 1）のとおりですが、従来の日本基準と比較すると、かなり充実しているのが判ります。

例えば、従来は不明であった、退職給付債務と年金資産のそれぞれについて、期首残高から期末残高への変動要因が把握できるようになり、また、年金資産の構成割合も把握できます。したがって、退職給付制度から発生する損益の要因や退職給付制度の運営実態などがかなり明らかになります。

一方、従来から日本基準にも存在した項目においても、日本基準よりは詳細な記述が求められると考えられる項目があります。

例えば、「企業の採用する退職給付制度の概要」ですが、改正前は「企業の採用する退職給付制度」となっていました。このため、従来は「当社ならびに関連会社では、確定給付企業年金制度・退職一時金制度を実施しており、一部の関連会社では確定拠出年金制度を

実施している」といった記述が一般的でした。

しかし、改正後の日本基準では「退職給付制度の概要」とされたため、(改正前のIFRSと同様)定額制か最終給与比例制かなど、給付額算定の仕組みが判るような開示が求められると思われます。実際、「退職給付に関する会計基準の適用指針」で示された開示例では、キャッシュバランプランの内容を説明する事例が紹介されています。なお、改正後のIFRSではリスクに関する記述が充実されるため、給付額の変動リスクという観点からの開示がさらに重要になると考えられます。

(図表1) 改正後日本基準の開示項目

- | | |
|---|--------------|
| (1)退職給付の会計処理基準に関する事項 | |
| (2)企業の採用する退職給付制度の概要 | |
| (3)退職給付債務の期首残高と期末残高の調整表 | |
| (4)年金資産の期首残高と期末残高の調整表 | |
| (5)退職給付債務及び年金資産と貸借対照表で計上された退職給付に係る負債及び資産の調整表 | |
| (6)退職給付に関連する損益 | |
| (7)その他の包括利益で計上された数理計算上の差異及び過去勤務費用の内訳 | |
| (8)貸借対照表のその他の包括利益累計額に計上された未認識数理計算上の差異及び未認識過去勤務費用の内訳 | |
| (9)年金資産に関する事項(年金資産の主な内訳を含む) | |
| (10)数理計算上の計算基礎に関する事項 | |
| (11)その他の退職給付に関する事項 | ゴシック体が追加開示項目 |

2. IFRS 適用会社の開示の状況

2012年3月期にIFRSを適用している企業の従業員給付に関する開示のボリュームは、関係会社の数や採用している退職給付制度の種類によって異なりますが、3ページ~10ページとなっています。各社の開示内容で特徴的と考えられる部分についてご紹介します。

まず、採用している従業員給付制度についてですが、退職金制度・確定給付企業年金制度・確定拠出年金制度に加えて、早期退職に係る解雇給付、ストックオプション制度などに関しても記述されています。これは、IFRSで対象とする「従業員給付」の範囲が「退職給付」のみではなく、ストックオプションなどの「短期従業員給付」、長期勤続した場合に支給される報奨金などの「長期勤続給付」、海外で採用されることのある「退職後医療給付」も含まれるためです。

日本基準では「一定の期間にわたり労働を提供したこと等の事由に基づいて、退職以後に支給される給付(退職給付)」が対象となります。IFRSを採用する場合には「対象とする制度に相違がある」ことに留意する必要があります。

それ以外の開示項目に関しては、各社とも基準に従って、退職給付債務・年金資産の調整表や数理上差異の発生状況、数理計算上の基礎とその設定の考え方の概略を述べています

(もちろん、各社が実施している制度に応じてそれぞれの項目の内訳等の詳細は異なる)。

また、IFRS には日本基準には存在しない「アセット・シーリング」が存在することにも留意が必要でしょう。

退職給付制度で積立超過となった場合、日本基準では退職給付債務を年金資産が超過する額を「退職給付に係る資産(改正前:前払年金費用)」として貸借対照表の資産に計上しますが、IFRS では「積立超過額を企業が利用可能か否か」を判定し、「企業が利用可能」な範囲で資産に計上します。また、積立不足に対して拠出する掛金が一定の基準に該当する場合はその額を退職給付債務に加算して負債認識をする必要があります(IAS19号解釈指針14号)。

積立超過額が「企業が利用可能」というのは、①年金資産が企業へ返還可能である場合、②将来の掛金減額の現在価値の範囲内である場合です。

「年金資産が企業へ返還可能である」とは、ア)退職給付制度の継続中、イ)退職給付制度の加入者・受給者が存在しなくなった時点、ウ)退職給付制度の清算時点、のいずれかの時点で年金資産が企業へ返還可能であれば「利用可能」とであるとされています。

日本の規約型の確定給付企業年金制度では、加入者が存在しない「閉鎖型確定給付企業年金制度」が全ての年金受給者に給付を支払った後に残余財産がある場合は残余財産が企業に返還されます。したがって、上記イ)に該当するため「利用可能」と整理できると思われれます。

一方、基金型の確定給付企業年金制度や厚生年金基金制度では「年金資産の企業への返還が可能である」旨の定めがありません。

この場合、「利用可能」である額は「②将来の掛金減額の現在価値の範囲内」となります。「掛金の減額」とは「企業年金制度の掛金が実際に減額される」ことを想定しているわけではなく、(財政運営上の規制を考慮した上で)「勤務費用が将来の給付を賄うために拠出する掛金を上回る額の現価」が「将来の掛金減額の現在価値」になります。

制度の給付設計、退職給付の期間帰属方法、割引率、年金財政方式、予定利率などの関係にもよりますが、「割引率<予定利率」となっている場合には、会計上の積立超過額は「将来の掛金減額の現在価値」の範囲内に収まると思われます。

なお、日本板硝子の財務報告では、イギリスの関係会社の制度について、IAS19号解釈指針14号に基づいて追加債務を計上していることが開示されています。

3. 改正後 IFRS の開示における留意点

2011年6月の改正に伴い、IFRS では退職給付制度運営リスクに関する開示が充実します。

年金資産運用関連の項目としては、年金資産の集中投資の有無、それぞれの投資対象について市場価格の有無や市場価格が存在しない場合の資産額算定方法、市場リスクに応じた年金資産のアロケーション(株式・債券・PE・不動産などに分類)を開示することとされています。

また、企業の将来のキャッシュフローに影響を与える可能性に関する開示として、①数理上の仮定の変更が期末の退職給付債務に及ぼす影響（感応度分析）、②感応度分析に用いた手法、③感応度分析の手法を変更した理由（感応度分析の手法を変更した場合）、④債務・資産マッチング戦略（LDI）に関する説明、⑤将来の掛金拠出額に影響を与える財政上の規制に関する説明、⑥退職給付債務のデュレーションなど（退職給付の支給時期などに関する分析）を開示することとされています。もちろん、企業会計上重要でない情報は開示する必要はありませんが、退職給付債務・年金資産の変動が企業財務に与える影響を投資家が適切に理解できる情報を提供すべきとの考え方によって詳細な開示が必要としています。

欧米企業の場合、終身かつインフレスライド（在職中は給与のベアが反映される）する年金が一般的ですので、死亡率やインフレ率に関する記述を充実させる必要があるでしょう。

日本企業では、終身年金は一般的でなく（終身年金であっても退職金延払い期間が長く死亡率の変動の影響を受けにくい制度が多い）、年金額の物価スライドも無いのが一般的です。したがって、改正後IFRSにおける開示に際しては、死亡率やインフレ率・昇給率の変動に関する開示よりも、そのような影響を受けにくい制度であるという説明をするとともに、年金資産運用におけるリスクの程度や企業財務上の影響が大きい割引率の変動に関する開示を充実させるということが、本来の趣旨に合致すると考えられます。

今月は、財務報告の開示に関してIFRS適用企業を例にご紹介しました。

個人的な印象ですが、現在の日本企業の注記は「最小限度に留める」というものが多いように感じます。しかし、IFRSでは「リスクの有無とその所在・程度を投資家に伝えることが開示の目的である」ように感じます。

日本の退職給付制度は、一時金またはその分割払いの形態の年金が主で、年金の物価スライドやベアの反映も行なわない（イギリスやアメリカ、オランダなどの制度と比べれば）リスクの少ない制度でるといえると思います。

IR戦略としてはそのような「リスクが少ない」ことを積極的にアピールすることも重要ではないかと思います。

年金コンサルティング部 佐野邦明



やさしい年金数理（年金財政編）

～標準掛金率と数理債務～

《要約》

年金財政の数理計算の理解のために、簡単な年金制度を想定して、標準掛金率・数理債務を算出しています。

年金制度では掛金の算出あるいは会計上の債務（退職給付債務）の算出に数理計算を行います。ただ、複雑な計算を行うとの思い込みから、その内容を理解しようとするのを敬遠しがちな人も多いと思います。その結果、年金数理との距離がさらに遠くなってしまうと、掛金と退職給付費用の差異、数理債務と退職給付債務の差異についての理解が深まらない可能性があります。

そこで簡単な年金制度を想定し、掛金および数理債務、勤務費用および退職給付債務の計算を実際に行い、計算結果の比較を行ってみます。

なお、勤務費用および退職給付債務については、P.20の「やさしい年金数理（退職給付会計編）」をご覧ください。

以下、次のような年金制度を想定して数理計算を行い、標準掛金・数理債務と勤務費用・退職給付債務との比較等を行ってみます。

【年金制度】

- ・退職給付額は、最終給与比例によるものと定額加算金を合算したもの（次頁の表を参照）
- ・即時支給開始の5年確定年金（年1回期末払い）。年金給付利率3.5%
- ・60歳になった年度の期末に定年退職

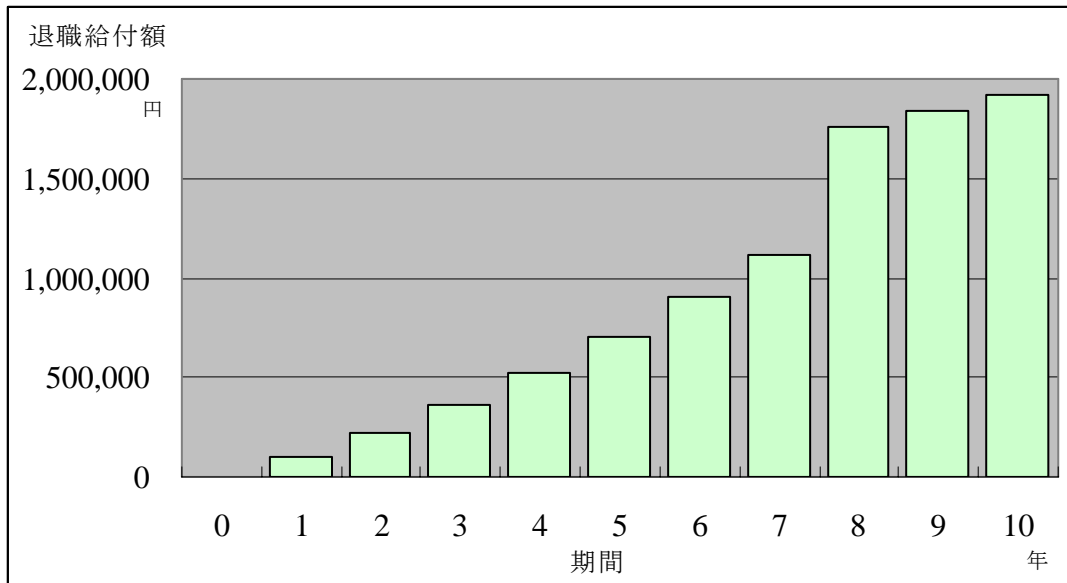
【数理計算の前提】

- ・予定利率は2.5%
- ・年金選択率は100%（全員が年金を選択）
- ・脱退率・死亡率はゼロ（60歳になった年度の期末に退職）
- ・年金財政方式は加入年齢方式とし、標準者は50歳で加入する。
- ・50歳～59歳（期首年齢）に各1人ずつの加入者がいるものとする。
（人数10人、総給与月額2,900,000円）

(第1表) 前提とした給付制度

年齢 〔期首〕	期間	給与月額	給付乗率	定額加算金	退職給付額 (選択一時金額) 〔期末退職〕
50歳	1年	200,000円	0.5	0円	100,000円
51歳	2年	220,000円	1.0	0円	220,000円
52歳	3年	240,000円	1.5	0円	360,000円
53歳	4年	260,000円	2.0	0円	520,000円
54歳	5年	280,000円	2.5	0円	700,000円
55歳	6年	300,000円	3.0	0円	900,000円
56歳	7年	320,000円	3.5	0円	1,120,000円
57歳	8年	340,000円	4.0	400,000円	1,760,000円
58歳	9年	360,000円	4.0	400,000円	1,840,000円
59歳	10年	380,000円	4.0	400,000円	1,920,000円

(第1図) 想定した給付モデル



順序としては標準掛金率を算出し、その標準掛金率を基に数理債務を計算します。

〔標準掛金率〕

加入年齢方式では、標準掛金率は標準者（このケースでは50歳で加入してくる者を標準者としています）についての給付現価と給与現価を基に算出します。給付現価は将来の給付の見込みの現在価値、給与現価の将来の給与の見込みの現在価値です。

$$\text{標準掛金率} = \text{給付現価} \div \text{給与現価}$$

として算出します。つまり、標準掛金収入現価（給与現価×標準掛金率）＝給付現価となるような掛金率を求めるとのことです。

① 給付現価

まず、50歳で加入してきた時点（期首）を基準日として、給付現価を算出します。60歳で定年退職した際の退職給付額（選択一時金）は1,920,000円、5年確定年金（年1回期末払い）、年金給付利率3.5%と仮定していますので、1年（1回）あたりの年金給付額は425,300円となります。（3.5%の利息が付きまますので、5年間での総額は2,126,500円となり、退職給付額（選択一時金）1,920,000円よりも大きくなることにご留意ください）

5年確定年金（年1回期末払い）ですので、5回にわたって基準日の11年後、12年後・・・15年後に425,300円が給付されます。給付現価は将来の給付の見込みの現在価値であるため、11年後の425,300円については、 $425,300 \text{円} \div 1.025^{11} = 324,140 \text{円}$ となります。同様に、12年後・・・15年後の給付についても現在価値を計算して、すべて合算すると1,543,547円となります。

② 給与現価

次に、給与現価を算出します。給与の見込み（総額）は、 $200,000 \text{円} \times 12 \text{月} + 220,000 \text{円} \times 12 \text{月} + \dots + 380,000 \text{円} \times 12 \text{月} = 34,800,000 \text{円}$ （10年120回分）となります。1年目の給与年額の現在価値は $200,000 \text{円} \times 12 \text{月} \div 1.025^{0.5} = 2,370,551 \text{円}$ となります（月々の給与を年2.5%で割引くために0.5乗（半年分の割引き）としました）。同様に2年目～10年目までの給与についても現在価値を計算して、すべて合算すると30,402,775円となります。

③ 標準掛金率

この結果、

$$\begin{aligned} \text{標準掛金率} &= \text{給付現価} \div \text{給与現価} \\ &= 1,543,547 \text{円} \div 30,402,775 \text{円} \\ &= 0.05077 \quad \text{すなわち} \quad \underline{5.1\%} \quad \text{となります。} \end{aligned}$$

〔数理債務〕

数理債務は、計算基準日時点での加入者等（今回の計算の仮定では受給者はいないものとしていただきますので、加入者10人だけが対象です）についての給付現価・標準掛金収入現価（＝給与現価×標準掛金率）をもとに算出します。

$$\begin{aligned} \text{数理債務} &= \text{給付現価} - \text{標準掛金収入現価} \\ &= \text{給付現価} - \text{給与現価} \times \text{標準掛金率} (5.1\%) \quad \text{となります。} \end{aligned}$$

① 給付現価

標準掛金率の算出において、50歳の人々の給付現価を1,543,547円と算出しましたが、同様に51歳～59歳の人々の給付現価を算出して合算する必要があります。

51歳の人々の給付の見込み額についても、60歳で定年退職し、その退職給付額（選択一時



金)は1,920,000円(年金額は425,300円)等であると仮定しているため、50歳の人の給付の見込み額と同一です。ただし、51歳の人の場合は50歳の人とは年齢が異なるため、給付の時期が異なることにご留意ください。基準日の10年後、11年後・・・14年後に425,300円が給付されます。これらの現在価値を計算して、合算すると1,582,136円となります。50歳の人の給付現価1,543,547円の1.025倍になっています。給付の時期が1年早いからです。

同様に52歳～59歳の人の給付現価を算出し、合算すると17,292,948円(加入者10人全員の給付現価)となります。

② 給与現価

次に、給与現価を算出します。51歳の人の給与は9年108回分であり、50歳の人と比べると1年12回分少ないことに留意してください。50歳の人の給与現価と同じ計算方法で、51歳の人の給与現価を計算すると28,733,029円となります。50歳の人の給与現価30,402,755円の約95%です。この比率は給与の回数・時期の相違、給与月額(昇給)の仮定等によって変動します。

同様に52歳～59歳の人の給与現価を算出し、合算すると193,181,592円(加入者10人全員の給与現価)となります。

③ 標準掛金収入現価

標準掛金率が5.1%ですので、

$$\begin{aligned} \text{標準掛金収入現価} &= \text{給与現価} \times \text{標準掛金率} \\ &= 193,181,592 \text{円} \times 5.1\% \\ &= \underline{9,852,261 \text{円}} \text{ となります。} \end{aligned}$$

なお、標準掛金の実額については、総給与月額2,900,000円との仮定ですので、月額147,900円(年額1,774,800円)です。

以上の結果を基に、以下のように数理債務を算出します。

$$\begin{aligned} \text{数理債務} &= \text{給付現価} - \text{標準掛金収入現価} \\ &= 17,292,948 \text{円} - 9,852,261 \text{円} \\ &= \underline{7,440,687 \text{円}} \end{aligned}$$

となります。

標準掛金収入現価 9,852,261 円	給付現価 17,292,948 円
数理債務 7,440,687 円	

[各人（年齢）別の標準掛金額・数理債務]

それぞれの人の標準掛金額（年額）・数理債務は以下の表のようになります。

【ご参考】 期末時点

年齢 〔期首〕	給与月額	標準掛金額 (年額)	数理債務 〔期首〕	年齢 〔期末〕	数理債務 〔期末〕
50 歳	200,000 円	122,400 円	-6,995 円*	51 歳	116,751 円
51 歳	220,000 円	134,640 円	116,751 円	52 歳	255,982 円
52 歳	240,000 円	146,880 円	255,982 円	53 歳	411,086 円
53 歳	260,000 円	159,120 円	411,086 円	54 歳	582,461 円
54 歳	280,000 円	171,360 円	582,461 円	55 歳	770,511 円
55 歳	300,000 円	183,600 円	770,511 円	56 歳	975,654 円
56 歳	320,000 円	195,840 円	975,654 円	57 歳	1,198,320 円
57 歳	340,000 円	208,080 円	1,198,320 円	58 歳	1,438,942 円
58 歳	360,000 円	220,320 円	1,438,942 円	59 歳	1,697,973 円
59 歳	380,000 円	232,560 円	1,697,973 円	60 歳	1,975,871 円
合計	2,900,000 円	1,774,800 円	7,440,687 円	合計	9,423,552 円

※加入年齢方式の場合、標準者の加入時（50歳の期首）の数理債務は理論上ゼロとなります。
ただし、今回の計算では標準掛金率の端数を切上げて5.1%としているために負の値となっています。

年齢が高くなるほど、数理債務は大きくなります。

その理由は、年齢が高くなるほど、給付時期が近づきますので、給付現価は大きくなり、また、掛金を支払う年数（回数）が少なくなるので、給与現価は小さくなって標準掛金収入現価が小さくなるためです。

なお、P.25の「やさしい年金数理（退職給付会計編）」の（第4表）での比較のために、期末時点の数理債務をご参考として表示しています。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 能谷哲次



やさしい年金数理（退職給付会計編）

～期間定額、給付算定式による退職給付債務等の計算～

《要約》

平成 24 年 5 月に公表された「退職給付に関する会計基準」では、退職給付見込額の期間帰属方法として期間定額基準、給付算定式基準の 2 種類の方法からの選択適用を認めています。それぞれの方法での、各期の勤務費用、PBO を算出し、その違いを確認します。

P.15 の「やさしい年金数理（年金財政編）」で想定した制度で、今度は退職給付債務（以下、PBO）および勤務費用を算出します。想定した制度で 50 歳～59 歳までに 1 名ずつ在籍すると考えます。中途脱退はなく、全員が 60 歳で定年退職するという前提です。

PBO は退職給付見込額のうち、期末までに発生していると認められる額を現在価値に割り引いて計算し、「退職給付見込額×期間帰属の計算×割引計算」で求めます。また、勤務費用は、当期の勤務の結果によって発生したと認められる将来の給付見込額を割引率を用いて現在価値に換算したものです。

平成 24 年 5 月に公表された改定後の「退職給付に関する会計基準」（以下、新基準）では、退職給付見込額の期間帰属方法として、①期間定額基準、②給付算定式基準の 2 種類の方法からの選択適用を認めています。以下、それぞれの方法での、各期の勤務費用、PBO を算出してみます（ここでは期首時点で期中の勤務費用、期末の退職給付債務を計算しています）。

1. 期間定額基準を選択する場合

期間定額基準では、退職給付が勤務期間にわたって均等に発生するという考え方に基つき、当期末までに発生した額を次の算式で求めます。

当期末までに発生した額＝退職給付見込額×（これまでの勤務期間÷全勤務期間）

脱退率を見込んでいないため、退職給付見込額は、給付額を 10 年間で均等に配分した額（注 1）となり、勤務費用、PBO を実際に計算してみると、第 1 表のようになります。掛金計算をする場合には、より保守的に前提を見込むために年金選択率を 100%としています。PBO の計算をする場合には、実際にどの程度の割合で年金を選択しているかを織り込みます。今回は、年金選択率を 0%とした場合、100%とした場合それぞれの場合について算出しました。この制度では、年金給付率を 3.5%と仮定しているため、年金選択割合を 100%とした場合の PBO の方が大きくなります（注 2）。

各年の給付見込額を給付までの期間で割り引いたものが、PBO となります。50 歳の人は、



年金選択率 0% の場合、 $19万2,000円 \div 1.025^9 = 153,740円$ が PBO となります。勤務費用は毎年の給付発生見込額 19 万 2,000 円を退職までの期間で割り引いた額となります。

(注 1) 脱退率を見込む場合は、各年齢で脱退した場合の給付額 \times (現在までの勤務年数 \div 全勤務期間) \times 脱退確率で各年齢毎の給付発生見込額を計算し、その各年の給付発生見込額を退職までの残存期間で割り引き、合計します。ここでは脱退率 0% (=60 歳定年での脱退率 100%) という前提ですから、50 歳の人は定年時の給付額 (192 万円) \times 1 年 \div 10 年 = 19.2 万円が給付発生見込額となります。

(注 2) 年金額は、退職原資を年金現価率で割って求めます。5 年間、利率 3.5% の年金現価率は 4.51505 ですから、年金額は 425,300 円となります (給付総額は 212 万 6,500 円)。毎年の年金給付額を 2.5% で割引計算して合計すると 197 万 5,613 円となります。ちなみに、これは $192万円 \times (4.64583 \div 4.51505)$ で算出する額と同じになります (4.64583 は利率 2.5%、5 年の年金現価率です)。

(第 1 表) 期間定額基準による PBO および勤務費用

(単位：円)

年齢 (期末)	年金選択割合0%			年金選択割合100%		
	給付見込額	勤務費用	PBO	給付見込額	勤務費用	PBO
51	192,000	153,740	153,740	197,561	158,193	158,193
52	384,000	157,583	315,167	395,123	162,148	324,296
53	576,000	161,523	484,569	592,684	166,201	498,604
54	768,000	165,561	662,244	790,245	170,357	681,426
55	960,000	169,700	848,500	987,807	174,615	873,077
56	1,152,000	173,943	1,043,655	1,185,368	178,981	1,073,885
57	1,344,000	178,291	1,248,038	1,382,929	183,455	1,284,187
58	1,536,000	182,748	1,461,987	1,580,491	188,042	1,504,334
59	1,728,000	187,317	1,685,854	1,778,052	192,743	1,734,685
60	1,920,000	192,000	1,920,000	1,975,613	197,561	1,975,613
合計	10,560,000	1,722,406	9,823,753	10,865,874	1,772,296	10,108,301

(注) 給付見込額は当期までに発生したと見込まれる額 (以下の表で同じ)

2. 給付算定式基準を選択する場合

給付算定式基準は、改定後の新基準において認められた期間帰属方法です。退職給付見込額を、給付算定式に従って計算する方法ですが、勤務期間の後期の給付水準が初期よりも著しく高くなる時には、当該期間の給付が均等に生じるとみなして補正 (定額補正) をする必要があります。想定した制度は勤続 8 年目に定額の加算金が付与されます。ここでは、この定額加算について、定額補正が不要と判断される場合、必要と判断される場合、それぞれについて計算してみます。

①定額補正が不要と判断される場合

定額補正が不要と判断されると、給付見込額は退職時の給与に当該年次における支給乗率をかけて算出した額となり、勤務費用、利息費用、PBOは第2表のようになります。

②定額補正が必要と判断される場合

新基準および「退職給付に関する会計基準の適用指針」（以下、新指針）では、定額補正が必要となる場合の定量的な判断基準は示されていませんが、仮に定額加算による56歳から57歳にかけての退職給付見込額の増加幅が、著しいと判断される場合について考えてみます。この制度では勤務後期に当たる57歳以降、400,000円が加算されます。定額補正では、57歳で加算される400,000円を8年間で均等に生じるとみなして補正することとなります。計算すると第3表のようになります。

期間定額基準を採用した場合と給付算定式基準を採用した場合の計算結果を比較すると、このケースでは、初期において期間定額の方が給付算定式より勤務費用が若干高くなるという結果となっています。ただ、両者の差は給与の伸びや支給乗率の上昇の程度によるものであるため、どちらかが大きくなるということは一概には言えません。なお、給付算定式で定額補正を行なうと勤務初期から発生したと見込まれる給付額は大きくなり、期間定額を上回る結果となっています。これは、勤務後期において加算される給付を勤務期間全体でなく、加算発生までの期間で発生するとみなしているからです。

(第2表) 給付算定式基準によるPBOおよび勤務費用（定額補正をしない場合）

(単位：円)

年齢 (期末)	年金選択割合0%			年金選択割合100%		
	給付見込額	勤務費用	PBO	給付見込額	勤務費用	PBO
51	190,000	152,138	152,138	195,503	156,545	156,545
52	380,000	155,942	311,884	391,007	160,459	320,918
53	570,000	159,840	479,521	586,510	164,470	493,411
54	760,000	163,836	655,346	782,014	168,582	674,328
55	950,000	167,932	839,662	977,517	172,797	863,983
56	1,140,000	172,131	1,032,784	1,173,020	177,116	1,062,699
57	1,330,000	176,434	1,235,037	1,368,524	181,544	1,270,811
58	1,920,000	561,570	1,827,484	1,975,613	577,837	1,880,417
59	1,920,000	0	1,873,171	1,975,613	0	1,927,428
60	1,920,000	0	1,920,000	1,975,613	0	1,975,613
合計	11,080,000	1,709,824	10,327,026	11,400,936	1,759,350	10,626,152

(注) 給付見込額は最終給与×給付乗率（+定額加算）で算出

なお、60歳定年時（期首年齢59歳）のPBOはどちらの方法を採用しても次ページの第1図のように同じ額となります。これは、年金選択割合が0%の場合も100%の場合でも変わ

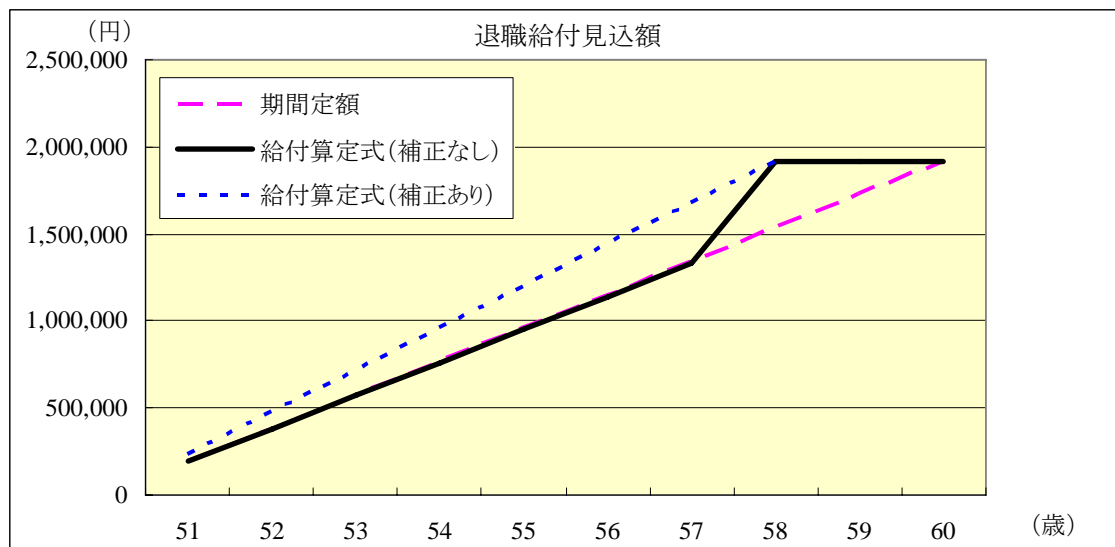
りません。同じ制度ですから、途中の債務はどうあれ、最終的には一致することを示しています。会計基準変更によって、期間配分方法を変更し、その結果、PBO の額が変化しても期間を通算すれば会社負担の増減はないことを理解していただければと思います。また、この制度では、58 歳以降は給付乗率が横ばいであり、昇給を除くと給付額が増加しません。このため、給付算定式では勤務費用はゼロと算出されます。

(第 3 表) 給付算定式基準による PBO および勤務費用 (定額補正をする場合)

(単位：円)

年齢 (期末)	年金選択割合0%			年金選択割合100%		
	給付見込額	勤務費用	PBO	給付見込額	勤務費用	PBO
51	240,000	192,175	192,175	246,952	197,741	197,741
52	480,000	196,979	393,958	493,903	202,685	405,369
53	720,000	201,904	605,711	740,855	207,752	623,256
54	960,000	206,951	827,805	987,807	212,946	851,783
55	1,200,000	212,125	1,060,625	1,234,758	218,269	1,091,347
56	1,440,000	217,428	1,304,569	1,481,710	223,726	1,342,356
57	1,680,000	222,864	1,560,047	1,728,662	229,319	1,605,234
58	1,920,000	228,435	1,827,484	1,975,613	235,052	1,880,417
59	1,920,000	0	1,873,171	1,975,613	0	1,927,428
60	1,920,000	0	1,920,000	1,975,613	0	1,975,613
合計	12,480,000	1,678,861	11,565,545	12,841,488	1,727,490	11,900,545

(第 1 図) 期間帰属計算の違いによる給付発生見込額の差異



さらに、年金財政の計算結果 (標準掛金額、数理債務) および退職給付会計の計算結果をまとめたのが第 4 表です。表の合計値が従業員 10 人合計の年金財政および退職給付会計の数値であり、両者は異なっていることがわかります。このケースでは、PBO > 数理債務と

いう結果になっていますが、年金財政と退職給付会計の数値の大小関係は制度内容や年齢構成によって異なるため、一定の法則があるわけではありません。ただ、両者が乖離することはご理解いただけたと思います。もっとも、定年で退職する際、すなわち60歳到達時点では、両者は一致していることに注目してください。同じ制度ですから途中の見込みが異なっても、最終的には一致することになることがわかります。PBOの期間配分方法だけでなく、退職給付会計と年金財政においても同様のことが言えるわけです。

(第4表) 年金財政と退職給付会計での計算結果の比較

(単位：円)

年齢 (期末)	フロー			ストック	
	年金財政	退職給付会計		年金財政	PBO
	標準掛金額	勤務費用	利息費用	数理債務	退職給付債務
51	122,400	158,193	0	116,751	158,193
52	134,640	162,148	3,955	255,982	324,296
53	146,880	166,201	8,107	411,086	498,604
54	159,120	170,357	12,465	582,461	681,426
55	171,360	174,615	17,036	770,511	873,077
56	183,600	178,981	21,827	975,654	1,073,885
57	195,840	183,455	26,847	1,198,320	1,284,187
58	208,080	188,042	32,105	1,438,942	1,504,334
59	220,320	192,743	37,608	1,697,973	1,734,685
60	232,560	197,561	43,367	1,975,871	1,975,613
合計	1,774,800	1,772,296	203,317	9,423,552	10,108,301

(注1) 退職給付会計の数値は第1表の年金選択率100%を採用。年齢は期末年齢で表示

(注2) 勤務費用は期首PBO×割引率で選択

(注3) 60歳時点の数理債務とPBOとの乖離は年金財政では端数切上げをしているため

年金コンサルティング部 リサーチグループ 田原香織

年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

～J-REITの β ヘッジは可能か？～

《要約》

J-REITは高配当利回りが魅力的な一方、価格変動は大きいという特徴があります。一般に、株式投資では高配当銘柄群でポートフォリオを構成し、 β （市場変動部分）をTOPIX先物指数の売りでヘッジをする戦略が存在します。J-REITでも同様に β をヘッジする方法はあるのか、その効果はどうかなどを考察してみました。

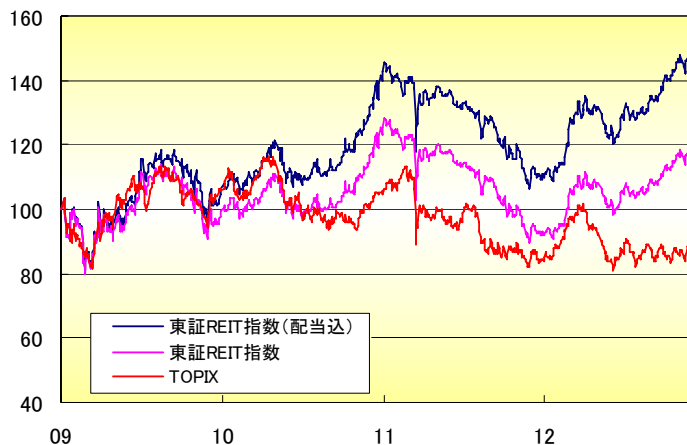
1. 最近のJ-REITの動向

年初来、東証REIT指数はTOPIXを上回って推移しています（図1）。リーマンショック以降のオフィス市況軟化などを背景に東証REIT指数は大幅に下落しましたが、不動産市況の回復期待が高まるなか、J-REITについては2010年10月に日銀の「資産買入れ等の基金」の購入対象になったことも追い風になりました。さらに、2012年に入ると、2007年10月を最後に途絶えていたIPO（新規上場）が5年ぶりに再開されるなど再び成長局面に入ったことが窺われます。

一方で、J-REITの足元の水準は、投資口価格が一口あたりNAV（Net Asset Value、純資産価値）とほぼ同水準となっており、割安から適正水準に戻ってきました。さらなる政策的な後押しや不動産市場のファンダメンタルズの改善がなければ、今後はJ-REITに良好なパフォーマンスの継続を期待するのは難しいかもしれません。

また、J-REITは賃貸料などの安定的なキャッシュフローを生み出す不動産に裏付けされた商品ですが、実際には金融市場の影響を大きく受け、金融危機時には信用リスク（資金繰り懸念）に過剰に反応しやすい問題点を抱えています。

（図1）東証REIT指数の推移（2008年末を100として指数化）



出所：QUICKより三菱UFJ信託銀行作成

2. J-REIT の高配当利回り

東証 REIT 指数の配当利回りは、リーマンショック後に 10%近くまで上昇した後、市況の落ち着きとともに足元では 5%前後での推移となっています。それでも、リーマンショック前の 2.5%程度から比べると、約 2 倍の配当利回りが残されています。一方、TOPIX の足元の配当利回りは 2%強であり、東証 REIT 指数の配当利回りとの乖離幅は縮まってきたものの、依然 J-REIT の配当利回りは魅力的といえます。

3. J-REIT を TOPIX 先物で売りヘッジ

「J-REIT の β リスクを TOPIX 先物などでヘッジして、配当利回りだけを享受することができないか?」。筆者は最近、お客様からのこんなお問い合わせを頂き検証してみました。

東証 REIT 指数の先物は流動性が非常に乏しく、ヘッジとして有効に活用することはできません。東証 REIT 指数と TOPIX 先物指数の相関係数は過去 5 年が 0.78 (2007 年 12 月～2012 年 11 月)、過去 10 年弱が 0.66 (2003 年 3 月～2012 年 11 月) と比較的高く、ある程度有効にヘッジする方法はありそうに思えます。分析の方法としては、①J-REIT のみの場合、②TOPIX 先物のヘッジ比率を長期で計測した固定 $\beta=0.6$ とした場合、③TOPIX 先物のヘッジ比率を過去 100 日間平均の β にあわせて変動させた場合と比較してみました。

(表 1) 分析結果

	① J-REITのみ	② ヘッジ率固定 ($\beta=0.6$)	③ ヘッジ率変動 (過去100日 β)
平均リターン	4.55%	4.67%	7.76%
標準偏差	24.3%	20.4%	19.8%
シャープレシオ	0.19	0.23	0.39
最大ドローダウン	-61.4%	-50.8%	-40.2%

(表 2) 年度別リターン

	年度									
	2003 (8/21～)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (～11/30)
①J-REITのみ	28.9%	13.2%	17.6%	49.7%	-38.9%	-38.0%	20.2%	17.3%	-1.0%	11.4%
②ヘッジ率固定	17.7%	13.4%	-3.3%	65.6%	-35.1%	-25.1%	3.9%	24.0%	-1.5%	15.2%
③ヘッジ率変動	29.3%	14.1%	14.6%	50.6%	-27.5%	-21.7%	7.9%	14.8%	0.5%	10.0%

出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

TOPIX 先物でヘッジをした②、③の場合、標準偏差は予想外に低下せず、年度別リターンも 2006 年度に 50%以上となった反面、2007 年度、2008 年度は 20～35%のマイナスとなるなど、安定的に配当利回りのみを享受することは困難な結果となりました。しかし、平均リターンは上昇し、シャープレシオや最大ドローダウン（資産下落時の直前ピークからの下落率で最大のもの）は大幅改善するなど、全くヘッジの効果がなかったわけではありません。サブプライム、リーマンショックの異常な時期を除けば、絶対値運用としては良好なパフォーマンス結果であり、運用目的に応じた活用する方法はあるかもしれません。

データで見る年金

～平成24年就労条件総合調査～

《要約》

日本企業の1日の所定労働時間は7時間44分、週所定労働時間は39時間22分であり、この結果から週の労働日数は平均5日を若干超えると計算されます。週休2日制の企業は9割近くに及んでいますが、完全週休2日制の企業とそうでない企業は拮抗しています。

企業の年間休日数は平均107日、有給休暇の平均取得日数は9日であるため、平均的にはほぼ3日に1日は休みがある状況となっています。かつては働きすぎといわれた日本ですが、現在は年間実労働時間数でOECD平均を下回っています。

厚生労働省では、毎年「就労条件総合調査」を実施しています。本誌では平成22年結果を基に有給休暇の取得状況、平成23年結果を基に労働費用について紹介しましたが、本年は労働時間や休日数について検討することになります。

1. 完全週休2日制以上の企業は約5割

平成24年就労条件調査では、労働時間制度、定年制等、賃金制度の3つのテーマで調査が行なわれています。このうち、労働時間制度の調査結果について、以下で紹介することとします。

同調査によると1日の所定労働時間（注1）は7時間44分となっています。この水準はここ数年ほとんど横ばいで推移しています（統計上は年1～3分程度とごくわずかではありますが減少しています）。一方、週所定労働時間は、平均39時間22分となっており、これを1日の所定労働時間で割ると5.09となります。つまり、平均すると労働日数は週5日を若干超えていることを意味しています。

この調査では週休制の形態も調査しています。その結果、週休2日制の企業は88.7%に達しています。その週休2日制の内訳は、完全週休2日制が44.5%、完全週休2日制ではない企業が44.2%と両者はほぼ拮抗しています。なお、完全週休2日より休日が多い制度の比率は4.8%あります。これに対し、週休1日制又は週休1日半製の制度は6.5%あります。週休1日制又は週休1日半製の比率は毎年多少の増減はみられるものの、4年前の9.0%からは減少してきています。

（注1）就業規則で定められた始業時刻から終業時刻までの時間から、休憩時間を差し引いた労働時間

(第1表) 主な週休制の実施比率

(単位：%)

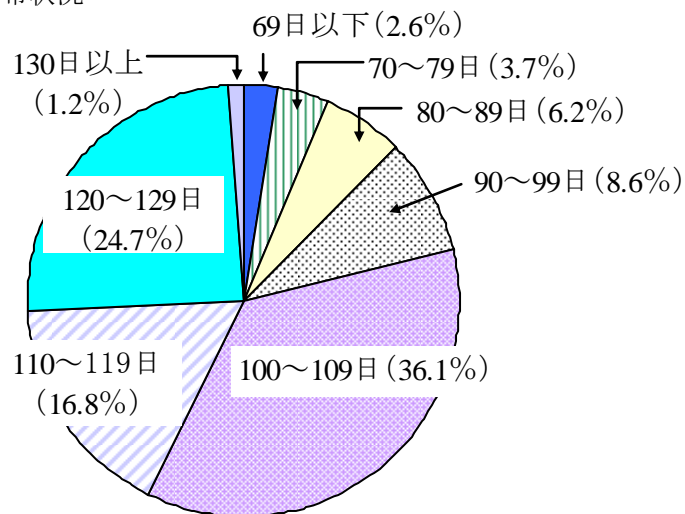
	週休1日又は1日半	何らかの週休2日制	完全週休2日		完全週休2日より休日が多い	合計
			完全週休2日より休日が少ない	完全週休2日		
平成20年	9.0	87.9	48.4	39.6	3.1	100.0
平成21年	7.8	85.7	46.6	39.1	6.5	100.0
平成22年	9.1	87.0	49.3	37.7	3.9	100.0
平成23年	8.8	85.5	42.7	42.8	5.7	100.0
平成24年	6.5	88.7	44.2	44.5	4.8	100.0

(出所) 第1図、第2～4表とも、厚生労働省「平成24年就労条件総合調査」

年間休日総数は、平均106.9日となっています。現在、祝日が年間15日ありますから、祝日が土日と重なるケースを考慮しても、完全週休2日制であればこの平均休日日数を超えることになります。休日日数の分布は第1図のとおりですが、年間100日以上の企業を合計すると8割近く(78.8%)に達します。一方で、69日以下という企業も2.6%とわずかではありますが存在します。年間69日の休日というと、実質的には週1日(日曜日)と祝日さらに元旦を除く正月3日しか休みがないという状況といえます。

なお、ここで言う年間休日は、就業規則や労働協約等で労働義務がないとされた日の総数であるため、労働者が実際に休んでいる日数は、年間休日数に有給休暇や特別休暇が加わることとなります(ただし、労働協約で夏期休暇などが定められていれば、上記の年間休日に含まれることとなります)。

(第1図) 年間休日数の分布状況



有給休暇についての本調査のデータについては、本誌 2010 年 12 月号でも取り上げましたが、平成 24 年の調査結果は、2 年前（取得日数年間 8.5 日、取得率 47.1%）より、取得日数、取得率とも若干上昇し、取得日数は年間 9.0 日、取得率は 49.3%となっています。

特別休暇については、何らかの休暇制度があるとする企業は 57.5%となっています。特別休暇制度の実施比率は、従業員規模が大きくなるにつれ上昇しており、従業員 1000 人以上の企業では 7 割の企業で何らかの休暇制度が実施されています。特別休暇として実施される制度で多いものは、夏季休暇と病気休暇ですが、従業員規模の大きい企業ではリフレッシュ休暇及びボランティア休暇の実施比率が高いことが目立ちます。リフレッシュ休暇とは、一定のサイクルあるいは一定期間経過時点で与えられる休暇ですが、従業員 1000 人以上の企業では 4 割を超す企業で導入されています。

なお、特別休暇に関しては、賃金が支払われないケースが少なくありません。夏期休暇やリフレッシュ休暇は、1 回当たりに付与する休日数が 4~6 日程度とそれほど多くないこともあり、賃金が支給される比率は 8~9 割程度と高いものの、付与日数が多い制度では、賃金が支払われない比率が相対的に高くなっています。ボランティア休暇や教育訓練休暇では、賃金が支払われる比率は 7 割台、病気休暇は 100 日以上も付与されますが、賃金が支払われない比率が 4 割近く、支払われる場合でも一部支給が約 2 割となっています。

(第 2 表) 特別休暇制度の有無とその内容

(単位：%)

	特別休暇制度の種類(複数回答)							特別休暇制度のない企業
	特別休暇制度のある企業	夏季休暇	病気休暇	リフレッシュ休暇	ボランティア休暇	教育訓練休暇	左記以外の1週間以上の休暇	
合計	57.5	43.5	21.8	10.9	2.5	3.1	9.7	42.5
1000人以上	71.2	44.8	31.8	40.8	23.4	4.6	20.8	28.8
300~999人	66.7	42.2	26.4	29.5	8.9	2.3	15.3	33.3
100~299人	59.1	42	21.9	16.3	3.6	2.6	11.2	40.9
30人~99人	55.8	44	21.1	6.9	1.1	3.2	8.1	44.2

(第 3 表) 特別休暇制度の賃金の支給状況

(単位：%)

	賃金の支給状況			1回当たり平均付与日数	再掲(実施企業比率)
	全額	一部	無給		
夏季休暇	80.5	2.8	16.8	4.2	43.5
病気休暇	42.2	19.1	38.8	112.6	21.8
リフレッシュ休暇	90.8	1.7	7.4	6.4	10.9
ボランティア休暇	68.7	4.9	26.4	49.1	2.5
教育訓練休暇	77.1	11.1	11.8	15.7	3.1

2. 年間実労働時間は OECD の平均以下に

かつて日本は働きすぎといわれてきました。しかし、現在は年間休日数が 107 日、有給



休暇の取得日数の平均9日を加えると、労働に従事する日数は年間120日弱となり、ほぼ3日に1度は休みを取っていることとなります。この水準にまでなれば、決して働きすぎとはいえないと考えられます。実際、OECDの労働者1人当たりの年間実労働時間の統計(2011年)をみると、日本は1728時間と、OECD平均の1775時間を若干ながら下回っています。同じ調査で1979年(昭和54年)当時の日本は、2126時間とOECD平均の1915時間を1割以上上回っていましたから、この30年間に大きく改善したといえます。もっとも、フランス、ドイツ、オランダなど欧州の大陸諸国とはまだ大きな開きがあります。また、これは平均値での話であり、前述のとおり年間休日数が69日以下という企業も3%ほどあり、こうした企業での改善が望まれます。

(第4表) OECD主要国の年間実労働時間数 (単位: 時間)

	1979	1983	1995	2000	2010	2011
日本	2,126	2,095	1,884	1,821	1,733	1,728
オーストラリア	1,832	1,785	1,792	1,776	1,687	1,693
フランス	1,804	1,685	1,590	1,523	1,478	1,475
(西)ドイツ	1,770	1,705	1,503	1,450	1,393	1,399
オランダ	1,556	1,524	1,456	1,435	1,381	1,379
スウェーデン	1,530	1,532	1,640	1,642	1,643	1,644
イギリス	1,813	1,711	1,731	1,700	1,652	1,625
アメリカ	1,829	1,820	1,844	1,836	1,778	1,787
OECD平均	1,915	1,886	1,866	1,843	1,773	1,775

(出所) OECD

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

生涯の悲願

年の初めには、人並みに、今年こそなにかを執行しようとする。

したい事はたくさんあるのだが、今年は、漢字を書けるようにしようと思う。

商売がら、黒板やホワイトボードに字を書くという恥ずかしい行為をしなければならないのだが、根っからの悪筆に加えて、自分でも呆れかえるくらい漢字を書けなくなった。授業の途中で絶句するが、多分学生は「またか」と思っていることだろう。

検索してみると、文化庁の調査で漢字を正確に書けなくなったと感じる人が6割強に上ることが、2011年度「国語に関する世論調査」で分かったとあった。01年度に行った前回の調査より25ポイントも増えたそうで、漢字変換機能のあるパソコンや携帯電話などが普及し、文字を手書きする機会が減ったことが影響しており、同庁は今後もこの傾向は拡大すると予想している。

自分だけでもないことに少し安堵するのだが、職業柄、由々しきことには違いない。いや、漢字といえば、自分には「書き順」がおかしいという大問題もあった。いや、そもそも字そのものが下手（ヘタ）で、パソコンが普及する前は文章書くのも嫌だった。白状すると、学校ではろくにノートもとらなかった。

こうなれば、ついでに生涯の悲願である漢字の書き順と習字にも手を付けなければならない。50過ぎて大学に職を転じたとき、今は亡き母親に「みんなに字を見られるようになるから、少し練習したら」と注意されたことも思い出す。生涯そんなことで通すつもりかと自問自答もする。

と、ここまで書いて昨年未の当欄原稿を読み直すと、「なんとか、コンピューターから離れよう」と誓っている。結果は散々であり、離れるどころかますます取り込まれていて、最近では疲れ目で瞼が痙攣すらしているような状況である。

何かをやろうとすれば、何かを捨てなければならないというのが、いよいよ「断捨離」それも、モノ以外のダンシャリ・・・とアタマの空回りが始まる。

ああでもない、こうでもないは政治に任しておいて、取り急ぎ漢字書き取りの本と、習字の練習帳を買ってくることにしよう。

【2012/12/25】

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。

