

# 保険・年金 フォーカス

## マイナス金利下での退職給付 債務の割引率について

—ASBJ が議事概要を公表したが、今後の議論が重要—

取締役 保険研究部 研究理事

年金総合リサーチセンター長 中村 亮一

TEL: (03)3512-1777 E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

マイナス金利の発生がいくつかの新たな問題を引き起こしているが、退職給付債務の計算に用いる割引率の設定も、大きな問題として取り上げられてきた。日本の会計基準設定主体である ASBJ（企業会計基準委員会）で検討が行われていたが、3月9日に「マイナス金利に関する会計上の論点への対応について」の議事概要別紙<sup>1</sup>が公表された。これによると、「平成28年3月決算においては、割引率として用いる利回りについて、マイナスとなっている利回りをそのまま使用する方法とゼロを下限とする方法のいずれかの方法を用いても、現時点では妨げられないものと考えられる。」（ASBJ 議事概要別紙）としている。

このレポートでは、マイナス金利下での退職給付債務の計算に用いる割引率の設定に関する議論について報告する。

### 2—割引率に関する現在の規定

#### 1 | 企業会計基準における規定

現在の退職給付債務の割引率に関する企業会計基準における規定は、以下の通りとなっている。

#### 企業会計基準第 26 号「退職給付に関する会計基準」

(割引率)

20. 退職給付債務の計算における割引率は、安全性の高い債券の利回りを基礎として決定する(注 6)。

(注 6)割引率の基礎とする安全性の高い債券の利回りとは、期末における国債、政府機関債及び優良社債の利回りをいう。

<sup>1</sup> 議事概要別紙（審議事項(4)マイナス金利に関する会計上の論点への対応について）  
[https://www.asb.or.jp/asb/asb\\_j/minutes/20160309/20160309\\_06.pdf](https://www.asb.or.jp/asb/asb_j/minutes/20160309/20160309_06.pdf)

## 企業会計基準適用指針第 25 号 退職給付に関する会計基準の適用指針

### 割引率

24. 退職給付債務等の計算(第 14 項から第 16 項参照)における割引率は、安全性の高い債券の利回りを基礎として決定する(会計基準第 20 項)が、この安全性の高い債券の利回りには、期末における国債、政府機関債及び優良社債の利回りが含まれる(会計基準(注 6))。優良社債には、例えば、複数の格付機関による直近の格付けがダブル A 格相当以上を得ている社債等が含まれる。

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が含まれる。

### 割引率の基礎となる債券

95. 退職給付債務(及び退職給付費用)の計算に用いる割引率は、貸借対照表日現在の退職給付債務を求めるために用いるものであるから、金銭的時間価値のみを反映させるべきであり、したがって、信用リスクフリーレートに近い「期末における安全性の高い債券の利回り」を用いることとされている。我が国において「安全性の高い債券」とは、国債、政府機関債及び優良社債が含まれるが、優良社債には、例えば、複数の格付機関による直近の格付けがダブル A 格相当以上を得ている社債が含まれると考えられる(第 24 項参照)。

## 2 | 数理実務ガイダンスにおける設定

これを受けて、公益社団法人日本年金数理人会、公益社団法人日本アクチュアリー会の「退職給付会計に関する数理実務ガイダンス」(以下、「数理実務ガイダンス」という)において、割引率の手法として、以下のアプローチが挙げられている。

### 退職給付会計に関する数理実務ガイダンス

#### 3.2.2 割引率の設定

適用指針第 24 項では、「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が含まれる。」とされている。

割引率の設定方法としては、例えば、以下のようなアプローチが考えられる。各アプローチの特徴を理解した上で選択する。特徴の理解には、第 4 節「計算基礎の変更に関する重要性」、第 6 節「近似、省略など」との関係も含まれる。過去に採用したアプローチは、通常は継続的に使用するが、その合理性は環境の変化によって低下する可能性があるため、必要に応じて見直しを検討する。

##### ① イールドカーブ直接アプローチ

これは、イールドカーブそのもの、すなわち、給付見込期間ごとにスポットレートを割引率として使用する方法である。

##### ② イールドカーブ等価アプローチ

これは、①のイールドカーブ直接アプローチにより計算した退職給付債務と等しい結果が得られる割引率を、単一の加重平均割引率とする方法である。ちなみに、この割引率は、債券の内部収益率に相当する概念である。

### ③ デュレーションアプローチ

これは、退職給付債務のデュレーションと等しい期間に対応するスポットレートを単一の加重平均割引率とする方法である。デュレーションには、マコーレー・デュレーションと修正デュレーションがある。(付録4を参照。)

デュレーションを得るためには、単一の割引率を仮に置いて計算する必要がある。

この方法は、イールドカーブの形状を十分反映しないことに留意する。

### ④ 加重平均期間アプローチ

これは、退職給付の金額で加重した平均期間(以下、「加重平均期間」という。)に対応するスポットレートを単一の加重平均割引率とする方法である。「退職給付の金額」としては、「期末までに発生していると認められる額」を用いる。

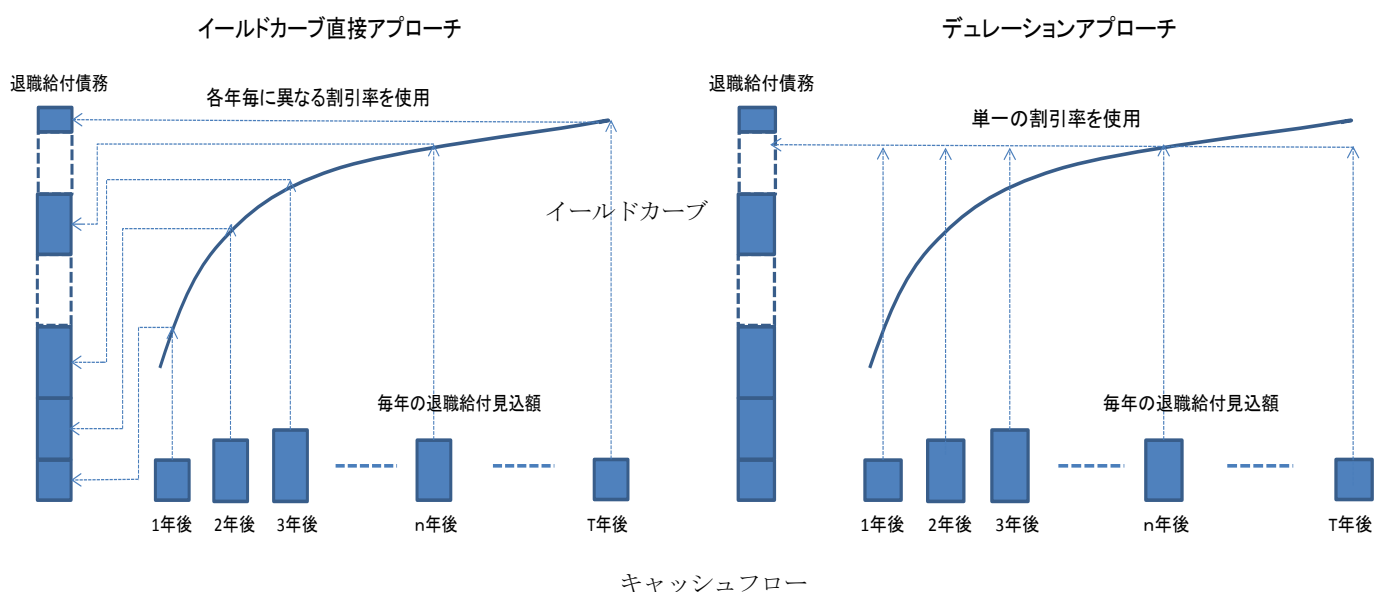
この方法は、イールドカーブの形状を十分反映しないことに留意する。

加重平均期間は、単一の割引率を仮に0に置いた場合のデュレーションにあたる。したがって、この方法は③のデュレーションアプローチの特定のケースと言うこともできる。デュレーションは割引率に対する減少関数であることから、イールドカーブが期間に対して増加関数である場合には、この方法による割引率は、(割引率は負値をとらないとの前提で、)③のデュレーションアプローチによる割引率の中で最大値となる。

なお、①と②のアプローチによる退職給付債務は、等価となるが、②の場合には、勤務費用が単一の割引率で計算されることになる、という違いがある。さらに、④は③の特定のケースと位置付けられる。

現在の実務においては、簡便性の観点から、多くの会社が単一の割引率を使用している。

①イールドカーブ直接アプローチ、と③デュレーションアプローチによる場合の算出のイメージを示すと、以下の通りとなる。



### 3—マイナス金利の場合の割引率の取扱いについて

#### 1 | 問題の所在

さて、日銀によるマイナス金利の導入により、その後のイールドカーブにおいて、広範囲の期間にわたって、マイナス金利が発生することになった。これに伴い、こうした状況下で割引率をどのように設定するのが問題になってきた。

現在の企業会計基準等に基づけば、「安全性の高い債券の利回り」に基づいて決定する、と規定されていることから、利回りがプラスであるかマイナスであるかで区別していない。これに基づけば、利回りがマイナスであっても、そのまま適用するのが、現行の規定に従った考え方ということになる。

ところが、そもそも、「割引率」については、その言葉が表すように、利回りがプラスであることを暗黙の前提としているとの考え方が一般的であったと考えられる。即ち、マイナスの利回りを適用して、「割増」になることも十分に想定した上で、現在の規定が策定されているとの幅広いコンセンサスはないものと考えられる。

従って、平成 28 年 3 月期年度末決算(以下、「平成 28 年 3 月決算」)における取扱いについて、一定の方針を確認しておく必要があった。これを受けて、ASBJ での議論が行われている。

#### 2 | ASBJ における「議事概要別紙」の概要

公表された ASBJ の「議事概要別紙」には、「マイナス金利をそのまま用いる論拠」と「ゼロを下限とした利回りをを用いる根拠」が紹介されている。

そして、「割引率としてマイナスとなった利回りをそのまま用いるか、ゼロを下限とすべきかについては様々な見解があるが、『退職給付債務の計算における割引率について国債の利回りをを用いる場合に、マイナスの利回りをそのまま用いる論拠』の方が、現行の会計基準に関する過去の検討における趣旨とより整合的であると考えられる。」としている。「ただし、本論点に対して当委員会としての見解を示すためには相応の審議が必要と考えられるほか、国際的にも退職給付会計において金利がマイナスになった場合の取扱いが示されていないことを踏まえると、現時点では、退職給付会計において金利がマイナスになった場合の取扱いについて当委員会の見解を示すことは難しいものと考えられる。」としている。

そして、システム対応等実務上の要請も考慮して、先に述べた「平成 28 年 3 月決算においては、割引率として用いる利回りについて、マイナスとなっている利回りをそのまま使用する方法とゼロを下限とする方法のいずれかの方法を用いても、現時点では妨げられないものと考えられる。」との結論となっている。

#### 3 | マイナス金利下における割引率に関する論点について

以上、結論的には、「マイナスをそのまま使用することもゼロを下限とすることも共に認められる」形になっており、両者の考え方に優劣をつける形にはなっていないが、「議事概要別紙」の内容からは、個人的には「マイナス金利をそのまま使用する」ことが志向されているとの印象を受けるものとなっているように思われる。

これは、マイナス金利をそのまま用いる論拠の中で触れられているように、「割引率は貨幣の時間価値を反映するものであることから、プラスとマイナスで区別する合理的な理由はなく、資産と負債の整合的な評価という視点から見た場合、マイナス金利も含めた市場金利で評価すべきである。」という考え方が背景にあるものと想定される。

これに対しては、「マイナス金利の状態ではマイナス金利の資産に長期間投資しておくことは一般の企業の判断として考えられず、マイナスの利回りの債券に投資している投資家も、一般的に満期まで保有する意図を有しているわけではない。その意味で、マイナス金利はリスクフリーの金利を適切に示しているといえるわけではなく、割引率としての妥当性には疑問がある。」との反論もある、ものと考えられる。

いずれにしても、現在の規定がマイナス金利の発生も十分に想定して作成されたものではなく、マイナス幅が 0.1%程度の小幅にとどまっているのであれば、いずれの方式を採用しても、退職給付債務の計算結果への影響は限定的であるので、当面の対応としてはいずれの方式を採用しても大きな問題にはならない、という点も考慮されて、今回の結論になっているものと想定される。

## 4—実際の割引率の適用について

### 1 | イールドカーブのマイナスの反映

さて、今回の ASBJ の「議事概要別紙」の公開により、平成 28 年 3 月決算において、マイナスとなっている利回りをそのまま使用する方法とゼロを下限とする方法が認められることになったわけであるが、このうちのゼロを下限とする方法の具体的な適用について、数理実務ガイダンスが定める各種のアプローチに照らしてみると、以下の通りとなる。

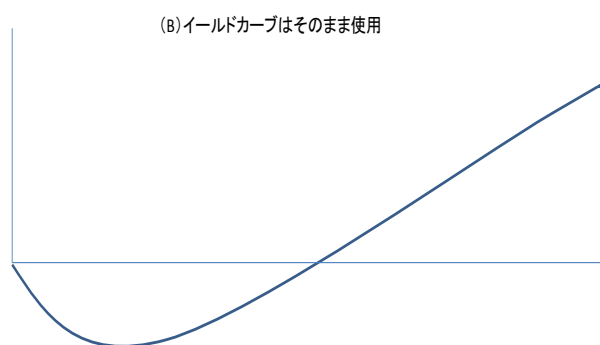
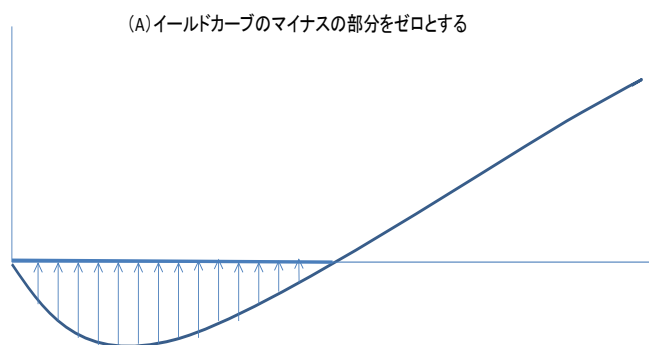
#### (1) イールドカーブから複数の割引率を使用する①や②のアプローチを採用する場合

この場合、まずは文字通りに、「(A) イールドカーブのマイナスの部分（退職給付の支払見込期間の各スポットレートから得られる割引率のマイナスをゼロとする）」ことが考えられる。

そもそもマイナスの割引率の適用に否定的な考え方をする場合には、その根拠からして、イールドカーブのマイナスの部分の適用を認めないことになることから、自然な考え方として、この考え方に立つことになる。結果的に、この場合には、プラスの金利ゾーンが存在すれば、必ず割引が行われることになる。

これに対して、①や②のアプローチを採用する場合の基本的考え方が、「イールドカーブの形状を反映することにあるとすれば、「(B) イールドカーブはそのまま使用して、その結果として得られる割引率がマイナスに相当する場合にこれをゼロにとどめる」ことも考えられる。

この考え方によれば、「結果として得られる退職給付債務が各年の退職給付見込額の合計額を上回っている場合に、これを各年の退職給付見込額の合計額に留めることで、実質的に割引率をゼロにとどめる」ことになる。(A) 方式とは異なり、この場合には必ずしも割引が行われるわけではなく、(A) 方式よりも高い退職給付債務額となる。





ただし、こうした考え方については、計算過程の第 1 段階においてマイナスの部分を含むイールドカーブを認めつつ、第 2 段階でその結果得られるマイナスの割引率を否定する形になるため、このような考え方が認められるのかについては定かではない。

## (2) 単一の加重平均割引率を使用する③や④のアプローチを採用する場合

退職給付債務のデュレーションを数理実務ガイダンスが定める方式等で算出した後、該当する期間のスポットレートを採用する形になり、これがマイナスの場合にゼロにとどめることになる。

## 2 | マイナス金利を踏まえた割引率設定方法に関する論点

マイナス金利の発生を踏まえて、割引率設定に関して、以下のような点を考慮することも考えられる。

### (1) アプローチの変更

現在は、前述のように、多くの会社が単一の割引率となる③や④のアプローチを使用しているが、数理実務ガイダンスには、③や④のアプローチについては、「この方法は、イールドカーブの形状を十分反映しないことに留意する。」と規定されている。従って、イールドカーブの形状によっては、③や④のアプローチでは割引率がマイナスやゼロになる場合でも、①や②のアプローチを採用した場合には、プラスの割引率となる可能性がある。

数理実務ガイダンスには、「過去に採用したアプローチは、通常は継続的に使用するが、その合理性は環境の変化によって低下する可能性があるため、必要に応じて見直しを検討する。」との記載があることから、③や④のアプローチを採用してきた企業が、平成 28 年 3 月決算において設定方法を見直すことも考えられる。

### (2) 優良社債の利回りの適用

なお、「安全性の高い債券」として、これまで、国債を採用してきた企業が、平成 28 年 3 月決算から、優良社債の利回りを使用する方式に変更することも考えられる。

欧州では、国債のマイナス利回りが発生しているにも関わらず、優良社債の利回りがプラスを確保している状況にあることから、退職給付債務の評価において、マイナス金利が適用されている状況にはない模様<sup>2</sup>である。日本においても、平成 28 年 3 月末において、例えばダブル A 格相当以上の優良社債の利回りでみればプラスを確保している。ただし、欧州の社債市場は、日本に比べて厚みのある市場となっているのに対して、日本においては、社債市場もマイナス金利導入の影響を受けてやや不安定な状況になっているとの指摘もある。

ただし、いずれの方策を採用する場合も、その変更の合理的理由の説明が求められることになる。さらには、こうした変更を行った場合には、過去に遡及しての数値算出も求められる可能性があることから、これに伴う負担も考慮しての判断が必要になってくる。

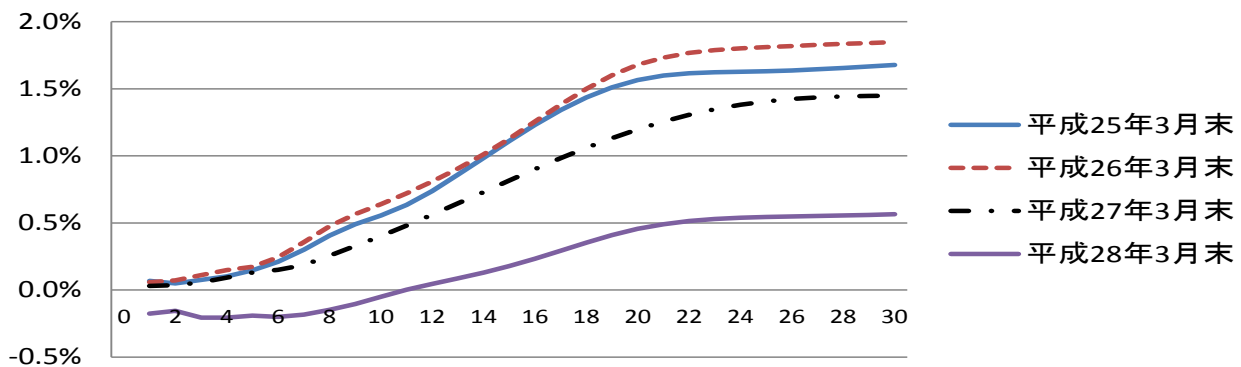
<sup>2</sup> 国際会計基準の IAS 第 19 号第 83 項によれば、「退職後給付債務（積立てをするものとししないもの双方とも）の割引に使用する率は、報告期間の末日時点の優良社債の市場利回りを参照して決定しなければならない。そのような優良社債について厚みのある市場が存在しない通貨については、当該通貨建の国債の（報告期間の末日における）市場利回りを使用しなければならない。社債又は国債の通貨及び期日は、退職後給付債務の通貨及び見積期日と整合しなければならない。」（IFRS Foundation）と規定されている。

### 3 | 重要性基準の適用

さらに、割引率については、毎年見直すことが原則ではあるものの、DBO(退職給付債務)に重要な影響を与えないと認められる場合には見直さないことができる。この重要性の判断基準として「DBOの10%」基準が使用されている(退職給付に関する会計基準の適用指針第30項)。このため、「前期末に使用した割引率による当期末DBO」と「当期末の国債利回り等に基づく割引率による当期末DBO」との差が10%未満であれば、前期に使用した割引率を当期末DBOに使用することもできる。

ただし、例えば、平成27年3月決算等において、この重要性基準を適用して、過去の割引率を継続して使用してきたケース等では、平成28年3月決算で適用するためのハードルは高くなっている。

期末のイールドカーブ(スポットレート)の推移



(※)財務省 HP より取得した国債金利データを用いて算出

以上、平成28年3月決算でのマイナス金利下での割引率の適用について述べてきた。

ただし、上の図表からわかるように、平成28年3月末におけるイールドカーブは、前年度に比べて、各期間においてかなり低下していることから、「マイナスとなっている利回りをそのまま使用する方法とゼロを下限とする方法」のいずれの方法を採用するにしても、割引率の引き下げ及びその結果としての退職給付債務の増加が避けられないケースが多くなっているものと想定される。

### 5—今後の議論が重要

今回のASBJの「議事概要別紙」の公表については、3月の決算年度末までに十分な議論を尽くす時間がない中で、何らかの指針を示さなければならない状況にあったことで、必要な対応を行ったものである。

あくまでも、マイナス金利が発生しているという現在の状況が一時的なもので、平成28年3月決算に間に合うように、必要な暫定的な対応を行ったということで、今回の対応のみで済んでしまう可能性もあるが、個人的には、これを契機に、割引率のあり方について、十分な議論を行ってほしいと考えている。

#### (1) マイナス金利の動向は不透明だが、今後の検討は必要

今後、マイナス金利が、どの程度の水準で、どの程度の期間まで、どの程度の時期にわたって、継続するのか、さらには別の形でマイナス金利の概念がさらに拡大していく可能性があるのか等については、誰も正確には予測できない。一方で、世界の国債市場を見てみると、スイス、スウェーデン、デンマーク、ECB(欧州

中央銀行)等の欧州においては、既にマイナス金利の状況が1年以上継続しており、世界の国債市場のかなりの割合がマイナス利回りとなっている。

こうした観点からは、現在のマイナス金利の世界が一定程度継続する可能性を十分に視野に入れて、今後必要な検討を行い、コンセンサス作りをしていくことが望まれる。

そもそも、今回のマイナス金利の発生は、会計上の負債評価等における割引率の考え方がどのようにあるべきなのかという点について、考え直す良い機会になっているものと思われる。もちろん、考えるまでもなく、マイナス金利をそのまま適用するのが当然だという人も多くいると思われるが、少なくとも、「マイナスの国債利回りをそのまま使うことで、本当にそれでよいのだろうか。」と思った人が少なからずいたことも事実であると思われる。

## (2) 保険負債評価における割引率

将来の長期間に亘るキャッシュフローの発生から現時点で必要な負債額を算定するものとして、保険負債の評価がある。経済価値ベースの保険負債の評価においては、欧州の保険資本の監督規制であるソルベンシーⅡにおいて使用されている場合には、マイナス金利をそのまま使用して評価している。ただし、これはあくまでもソルベンシー規制上のものであり、必ずしも会計上の保険負債評価を意味するものではない。

会計上の保険負債評価に関しては、現在IASB(国際会計基準審議会)において議論されているが、マイナス金利の取扱いについては明確化されていない。

保険負債は、金融機関である保険会社の大宗を占める負債である。会計上はともかくも、少なくともソルベンシー規制上の保険負債の評価に使用される割引率については、ソルベンシーⅡと同様に、資産と負債の整合的評価という原則に立って、イールドカーブに忠実にマイナス金利もそのまま適用するとの考え方を採用する、ことは一定程度理解されるものと思われる。

## (3) 退職給付債務評価における割引率

ただし、金融機関だけでなく、一般の事業会社も対象にした退職給付債務の評価において、例えば、資産と負債の整合的評価という考え方には違和感を持つ人も多いと思われる。さらには、現在の長期においてまでマイナス金利が発生している状況にある国債のイールドカーブについて、それが本当に退職給付債務の計算に使用する「安全性の高い債券の利回り」の基礎として適当なものなのか、との懸念を有する人も多いと思われる。

## (4) 割引率についての考え方の再整理が必要

将来のキャッシュフローを現在価値に割り引く際の割引率の考え方については、各種の会計基準間での整合性を確保するために、IASBでも検討項目に取り上げられ、議論が行われている。この中で、マイナス金利の取扱いについて明示的に議論されるのか否かはわからないが、少なくとも割引率の概念のより一層の明確化等が行われていくことが期待される。

今回のマイナス金利の取扱いに関する議論を契機として、今一度、日本においても、会計上の負債評価等における割引率の考え方について、再整理し、共通の認識を形成していくことが重要になっているものと考えられる。

以上