

## (年金運用)：退職給付会計上の積立比率の推移と今後の年金運用について

リーマンショックによって大きく悪化したものの、その後、退職給付会計上の実質的な積立比率は改善した。しかし将来的なポートフォリオ像を描き、即時認識に耐えられるポートフォリオへの移行を計画的に進めることの重要性は依然として高い。

リーマンショックから約3年が経過した。リーマンショック時に大きく悪化した積立状況は、その後どのような状況になっているのだろうか。退職給付会計データにより会計上の積立状況や即時認識される場合の母体企業の財務に与える影響度合いについて確認しよう。

図表1は、金融やSEC基準を採用する企業を除く3月期決算企業のうち、過去3年度を通じて継続性のある退職給付会計上の主要データを取得可能な企業を対象に、積立状況等の推移を集計した結果である。

これによると実質的な積立比率は、リーマンショック直後の2009年3月期の約79%から2010年3月期には約87%まで回復した後、2011年3月期は前期比横ばいで推移したことを確認できる。こうした動きは、2009年3月期に約▲18%であった年金の平均運用利回りが、その後14%、0%程度となったことと符合するものであり、運用成果に裏付けられた年金資産額の増加が積立比率改善の最大の要因と解釈できる。

積立比率の改善により、未認識債務の純資産に対する比率も6.4%から3.7%にまで低下し、即時認識される場合の純資産へのマイナスのインパクトが抑制されたことが窺える。しかしながら、未認識債務の経常利益に対する比率を見ると、経常利益が回復したこともあり大幅に低下傾向を辿っているとは言え、2011年3期においても30%強の水準であり、未認識債務が如何に大きいかを改めて確認することができる。

これらの結果は、各企業が公表する退職給付会計データをもとに単純に集計した結果である。退職給付債務を計算する際に適用する割引率の水準は企業毎に区々であり、必ずしも期末の市場金利を適用しているとは限らない。そこで、割引率を期末の市場金利として2011年3月期

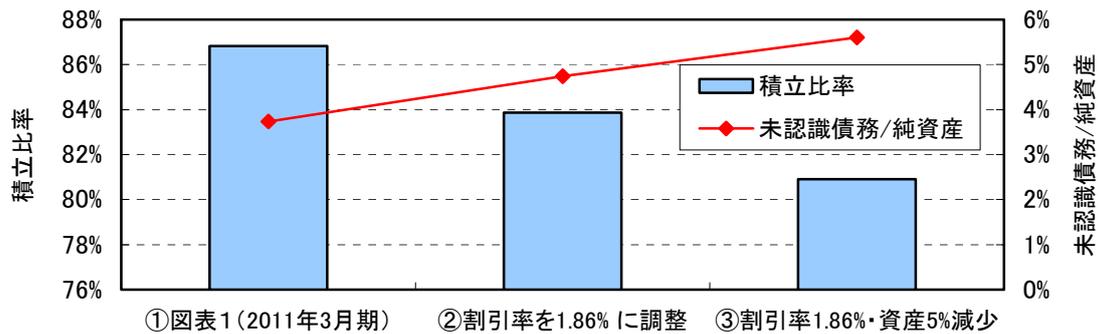
図表1：過去3年度の積立状況の推移

	退職給付 債務 (10億円)	年金 資産額 (10億円)	退職給付 引当金 (10億円)	前払年金 費用 (10億円)	未認識 債務 (10億円)
2009年3月期	-28,524	15,470	8,889	1,862	6,075
2010年3月期	-28,557	17,477	9,056	1,633	3,664
2011年3月期	-28,169	17,208	8,939	1,689	3,726
	積立比率 (%)	未認識債務 /純資産 (%)	未認識債務 /経常利益 (%)	平均 割引率 (%)	
2009年3月期	78.9	6.4	85.0	2.1	
2010年3月期	87.2	3.7	46.3	2.0	
2011年3月期	86.8	3.7	30.4	2.0	

(資料)日経NEEDSからニッセイ基礎研究所作成

(注)過去3年度で継続性のあるデータを取得可能な金融・SEC基準採用企業を除く3月期決算企業(1103社)を対象に集計

図表2：割引率の調整・年金資産額減少想定後の積立状況(2011年3月期)



(資料) 日経NEEDSからニッセイ基礎研究所作成

の積立比率等を調整した結果を示したのが図表2の②である。退職給付の見込支払日までの期間は各企業一律に15年として、残存15年の期末の国債利回りにAA格のスプレッド想定0.1%を上乗せした1.86%を割引率として計算した結果である。割引率として期末の市場金利を適用することで積立比率は84%弱まで低下し、未認識債務の純資産に対する比率は5%弱まで上昇するのである。

更に、年金ポートフォリオのリスクを8%、期待リターンを3%と置くと、期待リターンを1標準偏差下回る水準である▲5%となるような状況が顕在化したときには、図表2の③のように更に状況は悪化し、積立比率は2009年3月期の水準近くまで逆戻りし、純資産へのマイナスのインパクトも6%弱まで上昇することになる。この時、未認識債務は経常利益の5割弱にまで拡大する計算である。

一方で即時認識が適用されるとしても、積立不足が母体企業の損益計算書に直接反映されることは回避される見込であり、そもそも即時認識された場合の母体企業の本業に与える影響は限られるとの見方もできる。また実際には企業毎に積立状況や積立不足が母体企業の財務に与えるインパクトの大きさも大きく異なる。しかし、多かれ少なかれ積立不足が母体企業の財務に影響を与えることには変わりはないであろう。

予定利率を下回る現在の市場金利水準において、会計上の積立不足の変動を抑制すべく、債券中心のポートフォリオへと一気に移行することは必ずしも得策とは言えない。しかしながら、債務の時価変動をどの程度ヘッジする必要があるのか、資産の時価変動をどの程度まで抑制する必要があるのか、あるいは、母体企業の本業の儲けと可能な限り相関の低い運用を実現するためにはどのような戦略を採用すべきか等、母体企業の財務に与える影響が許容範囲内となるような年金運用の在り方についての検討は不可欠である。

早ければ2013年から適用とも言われていた即時認識への会計基準の変更は、適用の是非が改めて検討されている。ただ企業会計の国際化の流れの中でいずれ即時認識が適用されると考え、それにも耐えうるポートフォリオへの移行を短期間に実行することが困難とするならば、今のうちに中期的な移行計画をイメージしておくことは必要であろう。将来の積立状況や金利水準、市場環境に応じて段階的にポートフォリオを即時認識に対応したポートフォリオへと組み替える、そうした観点も踏まえて年金運用を実践することの重要性は引き続き高い。(梅内 俊樹)