

*** レポート ***

平成 24 年度退職給付会計 50 社の状況

社会システム研究所 主任研究員 中嶋 幹

要 約

本稿は、東証一部上場の一般事業会社のうち、平成 23 年度決算において退職給付債務の額が大きかった 50 社を取り上げ、平成 24 年度決算期における退職給付会計の概要を報告するものである。平成 24 年度の年金の資産運用は、株高・円安が加速した結果、好調なパフォーマンスを記録する一方、大胆な金融緩和に伴い国内金利は大きく低下した。一般に、金利低下は PBO の増加要因となるため、年金資産の増加と相殺される場合には年金の積立不足が改善しない可能性もある。

以上のような観点から、50 社の状況について概観した結果、(1)50 社の積立比率の平均は 68.8%となっており、前年度に比べて 3.3 ポイント上昇したことが明らかとなった。次に、数理計算上の差異の発生状況をみると、(2)50 社平均の自己資本に対する数理計算上の差異の発生額の比率は 0.5%にとどまることが示される。さらに、日本会計基準適用企業について、未認識債務が自己資本比率に与える影響を試算したところ、(3)即時認識前の自己資本比率の平均は 32.4%であるのに対して、即時認識後は 31.1%と 1.3 ポイント低下することが確認された。従って、即時認識の影響は限定的であると予想されるものの、一部の企業においては大幅に自己資本比率が低下するケースがみられており、バランスシートの悪化が懸念される。今年度決算から、バランスシートにおける未認識債務（年金の積立不足のうち費用処理していない部分）の即時認識がスタートする。バランスシートの改善は企業にとって喫緊の課題であり、退職給付制度の改定や年金の資産運用の見直しに取り組む企業がみられるほか、自己資本の減少に対処するために資金調達を検討する企業もみられる。

目次

1. はじめに
2. 退職給付債務と積立比率の増減
3. 年金数理計算上の差異の状況
4. 資産配分の状況
5. 未認識債務が自己資本比率に与える影響
6. おわりに

1. はじめに

平成 24 年度の年金の資産運用は、アベノミクスへの期待感から株高・円安が加速した結果、好調なパフォーマンスを記録した¹。同年度の伝統的資産の収益率は、国内株式が 23.82%、国内債券が 3.72%、外国株式が 28.99%、外国債券が 17.73%と何れもプラスとなっている（企業年金連合会[2013]）。また、ヘッジファンドのパフォーマンスについてみると、ダウ・ジョーンズ・クレディ・スイス・ヘッジファンド・インデックスの収益率は 6.78%とプラスとなっていることから、昨年が続いて年金の資産運用は良好であったものと思われる²。

その一方、国内金利は大きく低下した。企業年金連合会[2013]によると、平成 23 年度末の 10 年国債利回りは 0.989%であるのに対して、平成 24 年度末は 0.551%となっている。退職給付債務（以下、PBO）の割引率は、決算日における安全性の高い長期の債券の利回りを基礎として決定されるため、金利低下は PBO の増加要因となる³。その場合、年金資産と PBO の増分が相殺されるため、年金の積立不足が改善しない可能性もある⁴。以下では、東証一部上場の一般事業会社のうち、平成 23 年度決算において PBO

¹ マーケット・レビューの詳細については、<http://www.nikko-fi.co.jp/uploads/photos1/1215.pdf> を参照。

² ドルベースの指数データをもとに、NFI がヘッジコストを推定して算出している。なお、ヘッジファンドの収益源泉は多岐にわたっており、運用戦略別にみた収益率は大きく異なる。詳細は、弊社ホームページ（<http://www.nikko-fi.co.jp/uploads/photos1/1218.pdf>）を参照。

³ 2014 年 4 月 1 日以降に始まる会計年度から、「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ぬ」（退職給付に関する会計基準の適用指針 24 項）とされており（早期適用は可能）、割引率の算定方法が改訂される点に注意。ただし、算定方法の改訂後も重要性基準により結果的に見直しを行わないことは引き続き可能である。

⁴ 同様の状況は、米国においても指摘されている。Pensions & Investments（2013 年 4 月 29 日）によると、規模の大きい企業年金 100 社の 2012 年末の積立比率は、好調な運用パフォーマンスや事業主の拠出水準が高い状況であったにもかかわらず、前年の 81.6%から 80.6%とやや低下している。この背景には、これらの年金プランにおける割引率の平均が、4.78%（2011 年）から 4.05%（2012 年）に低下したことが挙げられる。同紙は、現状の低金利環境下における運用難は、積立比率の低い企業に対して、オルタナティブ投資に傾斜するなどの過度なリスクテイクの誘因

の額が大きかった 50 社の連結決算を取り上げ、平成 24 年度決算における退職給付会計の概要を報告する。

2. 退職給付債務と積立比率の増減

前述の 50 社について、平成 23 年度および平成 24 年度の PBO と積立比率の状況を図表 1 に示す。平成 24 年度の 50 社の積立比率の平均は、前年度に比べて 3.3 ポイント上昇し、68.8%となっている。前年度に対する平成 24 年度 PBO 比率が 105.8%と前年度を上回っていることから、金利低下に伴う割引率の引き下げにより PBO が増加したものの、年金の資産運用が奏功したものと思われる。

個別にみると、50 社中 41 社の積立比率が改善しており、改善がみられなかった 9 社についても、8.8 ポイント低下したシャープを除けば、8 社の積立比率の悪化も軽微なものとなっている。この要因の一つとして、退職給付制度を見直すことにより、制度の移行や改定に取り組む企業が増えていることが挙げられる。例えば、九州電力（平成 24 年度 PBO の前年度に対する比率は 96.3%）や住友化学（同 102.4%）は、退職給付制度の一部を確定拠出年金制度（DC）に移行しており、積立比率の改善に寄与したものである⁵。また、パナソニック（同 107.3%）が平成 25 年度第 1 四半期に DC に移行することを明らかにしたほか⁶、新聞報道によれば、ANA ホールディングス（同 113.0%）が現役社員に対して DC への制度変更を提案する動きもみられる⁷。

このほか、大規模な経営改善計画の一環として退職給付制度の改定を行った東京電力⁸や、早期退職制度を実施したシャープおよびルネサスエレクトロニクスの平成 24 年度 PBO の前年度に対する比率は、それぞれ 85.6%、94.3%、81.3%となっている。

このように、今年度決算期末から、バランスシートにおける未認識債務（年金の積立不足のうち費用処理していない部分）の即時認識がスタートすることから、積立不足の改善に対する各社の取り組みが活発になっている。

を与えることを問題視する IMF のレポート（IMF[2013], pp. 29-32）を紹介している。

⁵ 九州電力、住友化学は、DC への移行や給付水準見直し等に伴う過去勤務債務がそれぞれ△16,754 百万円、△6,609 百万円発生したことを明らかにしている。

⁶ パナソニックは、平成 25 年度第 1 四半期決算において、DC 移行に伴う退職給付債務減少額 79,762 百万円を営業外損益（その他の収益）として計上している。

⁷ 日本経済新聞（2013 年 4 月 30 日）。

⁸ 退職年金制度の見直しに伴い、退職給付制度改定益 73,633 百万円を特別利益として計上している。

図表1 退職給付債務（PBO）の増減と積立比率の変化

会社名	従業員数 (人)	退職給付債務(PBO、単位:百万円)					積立比率		
		平成24年度 (1)		対総資 産比率 (%)	平成23年度 (2)	前年度 PBOに対 する比率 (1)/(2) (%)	平成24 年度 (3) (%)	平成23 年度 (4) (%)	変化 (3)-(4) (%)
			(*)						
日本電信電話	227,168	-3,614,015	(*)	18.4	-3,504,965	103.1	58.3	56.2	2.1
パナソニック	293,742	-2,461,033		45.6	-2,293,644	107.3	74.9	75.1	-0.2
日立製作所	326,240	-2,341,419		23.9	-2,210,342	105.9	60.6	58.7	1.9
トヨタ自動車	333,498	-2,227,571	(*)	6.3	-1,947,387	114.4	70.5	65.3	5.2
富士通	168,733	-2,151,199	(*)	70.6	-1,868,444	115.1	78.4	72.4	6.1
本田技研工業	190,338	-1,968,371	(*)	14.4	-1,729,630	113.8	74.3	70.8	3.5
東芝	206,087	-1,675,280		27.4	-1,607,643	104.2	57.2	51.5	5.7
日産自動車	160,530	-1,179,660		9.2	-1,093,932	107.8	76.8	72.9	3.8
ソニー	146,300	-1,101,972	(*)	7.8	-1,010,700	109.0	72.2	70.0	2.2
三菱電機	120,958	-1,038,169		30.4	-1,052,970	98.6	75.6	64.9	10.7
キヤノン	196,968	-1,016,129	(*)	25.7	-889,054	114.3	73.3	72.1	1.2
日本電気	102,375	-968,387		37.5	-929,558	104.2	64.7	67.5	-2.8
東京電力	48,757	-858,902	(*)	5.7	-1,003,594	85.6	63.7	58.0	5.7
デンソー	132,276	-715,271		18.0	-615,452	116.2	79.3	79.3	-0.1
富士フイルムホールディングス	80,322	-714,259		23.3	-651,181	109.7	89.8	87.7	2.1
日本たばこ産業	49,507	-700,611	(*) (*)	18.2	-602,602	116.3	53.2	50.1	3.0
東日本旅客鉄道	73,017	-658,529		9.1	-652,225	101.0	1.1	0.8	0.3
ブリヂストン	143,448	-615,258		20.2	-536,356	114.7	63.1	63.4	-0.2
新日鐵住金	83,187	-613,706		8.7	-483,840	126.8	85.2	77.7	7.6
三菱重工業	68,213	-593,285	(*)	15.1	-610,093	97.2	89.2	80.7	8.6
中部電力	30,847	-587,726		10.0	-560,077	104.9	66.0	65.9	0.0
三菱ケミカルホールディングス	55,131	-561,031		17.0	-561,006	100.0	79.9	74.4	5.5
三菱商事	65,975	-514,831		3.6	-448,248	114.9	94.0	95.4	-1.4
リコー	107,431	-511,877	(*)	21.7	-470,009	108.9	68.2	64.8	3.4
東北電力	24,726	-483,684		11.3	-482,031	100.3	56.9	51.1	5.8
九州電力	20,853	-475,455		10.5	-493,587	96.3	74.4	67.9	6.5
大和ハウス工業	30,361	-444,305		18.7	-389,209	114.2	52.7	51.6	1.1
旭硝子	49,961	-363,057	(*)	19.1	-331,070	109.7	65.2	57.1	8.1
東京瓦斯	16,832	-362,949		18.2	-352,761	102.9	78.3	74.1	4.2
関西電力	33,537	-361,959		4.7	-350,007	103.4	1.0	0.9	0.0
エヌ・ティ・ティ・ドコモ	23,890	-331,744	(*)	4.6	-305,187	108.7	48.4	47.6	0.9
旭化成	28,363	-331,038		18.4	-311,561	106.3	53.5	51.9	1.6
シャープ	50,647	-329,085		15.8	-348,986	94.3	68.2	77.0	-8.8
西日本旅客鉄道	45,326	-328,725		12.6	-345,082	95.3	2.5	1.9	0.6
三井物産	45,148	-328,213		3.2	-290,503	113.0	79.0	80.7	-1.6
日本板硝子	27,932	-310,283	(*)	35.0	-269,681	115.1	84.2	83.4	0.8
KDDI	20,238	-309,628		7.6	-308,508	100.4	96.7	84.9	11.8
伊藤忠商事	77,513	-308,175		4.3	-314,793	97.9	88.1	79.6	8.5
住友商事	73,953	-306,765		3.9	-252,442	121.5	96.2	96.4	-0.2
麒麟ホールディングス	41,246	-305,147		10.3	-298,939	102.1	65.7	61.0	4.7
JXホールディングス	25,569	-304,164		4.2	-312,799	97.2	67.4	64.1	3.3
マツダ	37,745	-300,322		15.2	-287,761	104.4	70.1	63.5	6.5
ANAホールディングス	32,634	-299,651	(*)	14.0	-265,140	113.0	36.2	36.2	-0.1
ジェイ・エフ・イーホールディングス	57,044	-289,544		7.0	-282,288	102.6	58.3	50.9	7.4
大阪瓦斯	19,870	-277,676		17.7	-253,376	109.6	95.1	93.7	1.5
住友電気工業	206,323	-273,815		11.9	-252,293	108.5	95.7	88.3	7.4
住友化学	30,396	-273,442		11.1	-267,055	102.4	104.3	99.1	5.2
武田薬品工業	30,481	-266,806		6.7	-263,691	101.2	93.9	89.4	4.5
味の素	27,518	-253,842		23.3	-267,443	94.9	75.1	69.0	6.2
ルネサスエレクトロニクス	33,840	-225,587		33.7	-277,517	81.3	64.0	57.7	6.4
平均	90,460	-756,671		16.6	-710,133	105.8	68.8	65.5	3.3

(*)1 退職一時金及び規約型企業年金制度と、NTT企業年金基金の合計
 (*)2 国内制度と海外制度の合計
 (*)3 厚生年金基金の代行部分を含めた値
 (*)4 共済年金を含めた値
 (出所) 有価証券報告書よりNFI作成

3. 年金数理計算上の差異の状況

図表2は、平成24年度に発生した年金数理計算上の差異の状況を示したものである。図表中の数値がプラスの場合は数理差損の発生を表しており、マイナスの場合は数理差益の発生を表している⁹。適用する会計基準によって、開示の状況や開示内容が示唆する意味合いが異なるため、図表2の上段に米国会計基準適用企業、中段に国際会計基準適用企業、下段に日本会計基準適用企業を分類して掲載している¹⁰。

図表2をみると、年金数理計算上の差異の当期発生額の平均は約27億円となっており、自己資本に占める比率の平均は0.5%となっている。脚注9で述べたように、割引率を引き下げたり昇給率を高める場合や、実際の運用成果が期待運用収益率を下回る場合に、数理差損が発生する。平成24年度においては、年金資産運用の奏功により数理差益が発生すると同時に、割引率の引き下げに伴い発生した数理差損が数理差益を相殺したと思われる。従って、バランスシートへの影響は限定的であると考えられるが、シャープ(23.0%)、富士通(12.1%)、日本電気(11.6%)などの個別企業においては、自己資本に占める数理差損の比率が10%を超えるなど、バランスシートの悪化が懸念される企業もみられる。

⁹ 年金数理計算上の差異は、PBOを計算する際の(1)見積数値と実績との差異、(2)見積数値の変更等により発生した差異、(3)年金資産の期待運用収益と運用成果との差異からなる(泉本[2009])。従って、実際の運用成果が図表2に示す期待運用収益率を下回る場合には、数理計算上の差異(数理差損)が発生するほか、割引率が低下したり、昇給率を高めるような基礎率の変更を行う場合にも、数理計算上の差異(数理差損)が発生する要因となる。

¹⁰ 米国会計基準適用企業については、償却年数にかかわらず、PBOと年金資産との年度末の差額(積立不足、もしくは積立超過額)の全額がバランスシートに計上される。このうち、損益計算書で費用処理されていない部分は「その他の包括利益」に計上され、費用処理される都度勘定を振り替える「リサイクル」が行われる。国際会計基準適用企業についても、全額が「その他の包括利益」としてバランスシートに計上されるが、リサイクルは行われない。

図表2 年金数理計算上の差異の発生状況

会社名	会計基準 (注1)	当期発生 年金数理計算上の差異 (概算値+注釈参照) (単位:百万円)	年金資産 (期中平均) (単位:百万円)	対年金資産 当期発生 年金数理計算上の差異	対自己資本 当期発生 年金数理計算上の差異	期待運用収益率 (注2)	基礎率の変更	年金数理計算上の 差異の償却年数 (開示企業のみ)
		(1)	(2)	(1)/(2)	(1)/自己資本			
日立製作所	1	88,172 (*2)	1,357,484	6.5%	4.2%	2.9%	割引率 2.1%→1.6%	
パナソニック	1	71,557 (*1)	1,782,015	4.0%	5.7%	3.1%	割引率 2.2%→1.6% 昇給率 1.8%→1.7%	
本田技研工業	1	26,603 (*1)	1,342,942	2.0%	0.5%	3.0%(国内制度) 6.2~7.7%(海外制度)	割引率(国内制度)2.0%→1.5% 割引率(海外制度)4.6~5.2%→4.5~4.7% 昇給率(国内制度)2.1%→2.2% 昇給率(海外制度)1.5~4.4%→2.5~4.1%	
三菱商事	1	22,885 (*1)	455,713	5.0%	0.5%	2.5%	割引率 2.6%→1.8%	
三井物産	1	13,590 (*1)	246,889	5.5%	0.4%	3.3%	割引率 2.1%→1.3% 昇給率 0.9%→1.0%	
伊藤忠商事	1	11,788 (*1)	261,075	4.5%	0.7%	2.8%	割引率 1.7%→1.6% 昇給率 3.4%→3.6%	
ソニー	1	11,301 (*2)	751,705	1.5%	0.5%	3.0%(国内制度) 6.1%(海外制度)	割引率(国内制度)1.9%→1.5% 割引率(海外制度)4.7%→4.1% 昇給率(海外制度)3.5%→3.1%	
キヤノン	1	9,908 (*1)	692,878	1.4%	0.4%	3.1%(国内制度) 5.4%(海外制度)	割引率(国内制度)1.9%→1.8% 割引率(海外制度)4.6%→3.6% 昇給率(海外制度)2.4%→2.2%	
エス・ティ・ティ・ドコモ	1	8,280 (*1)	152,853	5.4%	0.2%	2.0% (#1) 2.5% (#2)	割引率 (#1) 1.9%→1.5% 昇給率 (#2) 3.3%→3.9%	
リコー	1	-1,813 (*1)	326,633	-0.6%	-0.2%	1.4%(国内制度) 5.5%(海外制度)	割引率(国内制度)1.6%→1.3% 割引率(海外制度)4.7%→4.3% 昇給率(海外制度)2.0%→2.9%	
富士フイルムホールディングス	1	-13,570 (*1)	606,219	-2.2%	-0.7%	2.9%	割引率 2.1%→1.6%	
トヨタ自動車	1	-16,318 (*1)	1,420,134	-1.1%	-0.1%	2.5%(国内制度) 7.0%(海外制度)	割引率(国内制度)2.0%→1.7% 昇給率(国内制度)2.3%→2.2% 割引率(海外制度)5.0%→4.5% 昇給率(海外制度)4.5%→4.6%	
日本電信電話	1	-25,835 (*1)	2,039,314	-1.3%	-0.3%	2.0% (#1) 2.5% (#2)	割引率 (#1, #2) 1.9%→1.5% 昇給率 (#2) 3.4%→3.9%	
東芝	1	-30,827 (*1)	893,859	-3.4%	-3.0%	2.8%	割引率 2.2%→2.1% 昇給率 3.3%→3.2%	
三菱電機	1	-68,295 (*1)	733,972	-9.3%	-5.3%	2.5%		
日本たばこ産業	2	37,600 (*1)	337,254	11.1%	2.1%	※開示なし	割引率(国内制度)1.4%→1.1% 割引率(海外制度)2.5~5.5%→1.5~4.4% インフレ率(海外制度)1.5~3.1%→1.5~2.9%	
日本板硝子	2	7,502 (*1)	243,035	3.1%	5.2%	2.4%(日本) 4.8%(英国) 5.1%(その他の地域)	割引率(日本)1.7%→1.4% 割引率(英国)4.7%→4.2% 割引率(その他の地域)4.1%→3.5% 昇給率(英国)3.5%→3.7% 年金給付の予想増加率(英国)1.1%→0.7% インフレ率(英国)3.3%→3.4% インフレ率(その他の地域)2.25%→2.20%	
住友商事	2	1,984 (*1)	269,298	0.7%	0.1%	2.1%	割引率 1.9%→1.4% 昇給率 2.9%→2.8%	
富士通	3	94,253 (*4)	1,519,519	6.2%	12.1%	2.9%(国内制度) 5.7%(海外制度)	割引率(国内制度)2.5%→1.7% 割引率(海外制度)5.0%→4.4%	8~26年(国内制度)
日本電気	3	82,464 (*4)	627,043	13.2%	11.6%	2.5%	割引率 2.5%→1.4%	13年
シャープ	3	28,672 (*4)	246,634	11.6%	23.0%	3.1%	割引率 2.5%→1.5%	16年
ANAホールディングス	3	25,843 (*4)	102,245	25.3%	3.4%	2.5~7.2%	割引率 1.5~2.5%→1.1~2.5%	8~19年
デンソー	3	22,059 (*4)	527,667	4.2%	1.0%	1.5%	割引率 2.0%→1.25%	10年
中部電力	3	9,946 (*4)	378,479	2.6%	0.7%	2.0%(当社) 0.5~2.5%(連結子会社)	割引率(当社)2.0%→1.4% 割引率(連結子会社)1.8%、2.0%→1.2~1.8%	3年(当社) 3年、5年、15年(連結子会社)
旭化成	3	6,824 (*4)	169,475	4.0%	0.8%	2.5%	割引率 2.0%→1.4%	10年
味の素	3	6,236 (*4)	187,557	3.3%	1.0%	2.5%	割引率 2.5%→1.5%	10年
ブリヂストン	3	3,048 (*4)	364,211	0.8%	0.2%	2.5%(当社及び国内連結子会社) 5.5~9.0%(在外連結子会社)	割引率(在外連結子会社) 3.8~4.8%→3.1~4.1%	10年(当社及び国内連結子会社) 8~12年(在外連結子会社)
東京瓦斯	3	2,701 (*4)	272,705	1.0%	0.3%	2.0%	割引率 1.7%→1.4%	1年
西日本旅客鉄道	3	491 (*4)	7,458	6.6%	0.1%	3.0%	割引率 1.7%→1.4%	10年
日産自動車	3	99 (*4)	851,583	0.0%	0.0%	3.0%(国内会社) 1.9~8.8%(海外会社)	割引率(国内会社)2.0~2.3%→0.9~2.3% 割引率(海外会社)1.8~5.2%→1.6~4.6%	12~27年
関西電力	3	54 (*4)	3,384	1.6%	0.0%	1.25~2.5%		3年
ジェイ・エフ・イーホールディングス	3	-754 (*4)	156,250	-0.5%	0.0%	0.7%		10年
大阪瓦斯	3	-1,465 (*4)	250,790	-0.6%	-0.2%	3.1%	割引率 1.8%→1.1%	10年
キリンホールディングス	3	-3,287 (*4)	191,368	-1.7%	-0.3%	2.5%		10~15年
東日本旅客鉄道	3	-3,559 (*4)	6,133	-58.0%	-0.2%	2.0%		10年
マツダ	3	-3,906 (*4)	196,626	-2.0%	-0.8%	1.5%	割引率 1.8%→1.4%	13年
住友化学	3	-4,986 (*4)	274,952	-1.8%	-1.0%	2.1%	割引率 2.1%→1.6%	3年
JXホールディングス	3	-7,593 (*4)	202,824	-3.7%	-0.4%	2.0%		5年
旭硝子	3	-7,893 (*4)	212,863	-3.7%	-0.8%	2.8%		13年
ルネサスエレクトロニクス	3	-8,189 (*4)	152,257	-5.4%	-12.3%	2.5%、3.5%		14年
住友電気工業	3	-12,533 (*4)	242,313	-5.2%	-1.2%	0.0~6.1%	割引率 2.5%→1.6%	15年
武田薬品工業	3	-14,544 (*4)	243,031	-6.0%	-0.7%	1.5~3.1%	割引率 1.0~3.9%→1.0~3.2%	5年
大和ハウス工業	3	-16,281 (*3)	217,386	-7.5%	-2.2%	0.0%	割引率 2.5%→1.9%	1年
九州電力	3	-20,350 (*4)	344,543	-5.9%	-3.8%	2.0%		5年
東北電力	3	-25,890 (*4)	260,726	-9.9%	-5.4%	0.0~2.5%	割引率 1.1~2.2%→1.8~2.5%	1~15年
東京電力	3	-28,770 (*4)	565,039	-5.1%	-2.6%	2.5%		3年
三菱ケミカルホールディングス	3	-29,406 (*4)	432,664	-6.8%	-3.6%	2.0%、2.5%		5年
KDDI	3	-30,656 (*4)	280,648	-10.9%	-1.4%	2.0%		14年
三菱重工	3	-35,823 (*4)	510,758	-7.0%	-2.6%	2.4%		9~21年
新日鐵住金	3	-45,927 (*4)	449,510	-10.2%	-1.9%	2.1%、1.4%	割引率 2.1%→2.1%、1.4%	10年
平均		2,708	487,238	-0.8%	0.5%	2.5%		

(注1)会計基準 1.米商基準、2.IFRS、3.日本基準 (注2)レンジのみ公表している企業については、下限値を用いて期待収益率の平均を算出
 (*1)有価証券報告書に記載された「その他の包括利益(損失)」のうち、当期に発生した額の変動のうち「数理計算上の差異」に相当する額
 (*2)当年度期末の包括損益累計額のうちの「数理計算上の差異」-前年度期末の包括損益累計額のうちの「数理計算上の差異」+当年度の「数理計算上の差異償却額」
 (*3)当年度一括費用処理した「数理計算上の差異」の処理額
 (*4)当年度期末の「数理計算上の差異」の額-前年度期末の「数理計算上の差異」の額+当年度の「数理計算上の差異」の償却額
 (#1)退職一時金及び埋約型企業年金制度
 (#2)NTT企業年金基金
 (出所)有価証券報告書よりNFI作成

本レポートは、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はその正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものでもありません。本レポートは情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。証券投資に関する最終判断は、投資家ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本レポートの転用および販売は固く禁じられております。本レポートの著作権は、当社に帰属いたします。

4. 資産配分の状況

図表3は、米国会計基準適用企業および国際会計基準適用企業18社における年金資産の資産配分の状況と運用収益率を示したものである。資産配分の状況については、資産クラス別の投資比率とともに、年金資産の実勢価格に対する把握の程度に応じた投資

図表3 年金資産の投資比率（開示企業のみ）

会社名	制度名	年金資産 (百万円)	投資比率(平成24年度決算期末)(%)										合計の内訳(%)			レベル3の 主な投資先	運用収益率		
			持分証券		負債証券		その他						レベル1	レベル2	レベル3		年金資産 の実際運用 損益 (百万円) (1)	前期年金 資産 (百万円) (2)	
			国内 株式	外国 株式	国内 債券	外国 債券	現金	団体 年金 保険	投資 信託	不動産	オルタ ナティ ブ投資	その他							
トヨタ自動車	国内制度	1,090,258	57.4		28.4	*	8.4	*	*	*	5.8	49.6	46.6	3.9	負債証券、その他	15.6	145,141	927,545	
	海外制度	479,239	56.4		27.2	*	0.3	*	*	*	16.2	54.6	37.0	8.5	その他	13.5	46,359	343,226	
三菱電機(注3)		784,686	26.4	17.5	38.5	*	11.2	*	*	*	6.3	22.6	75.5	1.9	その他	13.3	90,710	683,258	
日本たばこ産業 (注5)	国内制度	107,590	16.4		21.2	*	44.6	*	*	*	17.7	—	—	—	—	22.0	20,247	92,168	
	海外制度	264,835	41.1		46.2	*	*	*	1.6	*	11.1	—	—	—	—	9.0	18,934	209,914	
ソニー(注2)	国内制度	608,004	16.3	9.6	50.0	1.4	*	11.9	0.2	10.5	*	26.8	62.7	10.5	社債、不動産及びその他	12.5	69,491	556,247	
	海外制度	188,019	*	19.6	*	38.7	0.1	6.2	30.9	4.6	*	15.7	78.0	6.2	持分証券(外国証券)、その他	11.3	17,075	151,139	
住友商事(注5)		295,201	21.0		55.0	*	*	*	*	*	24.0	—	—	—	—	11.9	29,068	243,394	
三井物産		259,432	31.9	9.2	23.3	23.6	3.1	8.7	*	*	*	0.3	27.0	73.0	*	11.9	27,891	234,346	
本田技研工業 (注2)	国内制度	918,518	3.4	30.7	8.0	26.9	2.8	3.5	15.1	*	9.6	*	47.7	42.8	9.4	社債、国債・公債・地方債、ヘッジファンド、年金投資基金信託およびその他の投資信託	11.8	94,446	801,701
	海外制度	543,164	1.7	27.3	18.0	1.1	*	34.5	5.0	10.2	2.1	30.9	52.5	16.6	社債、国債・公債・地方債、不動産、未公開株式、ヘッジファンド、年金投資基金信託およびその他の投資信託、デリバティブ商品	10.7	45,124	422,500	
日本板硝子(注5)	日本	27,737	15.4	6.8	31.3	1.7	*	*	*	*	44.8	—	—	—	—	5.6	1,527	27,212	
	英国	210,668	3.5	23.5	64.7	*	5.4	*	*	4.2	*	-1.3	—	—	—	12.6	22,437	178,514	
	その他	22,772	23.7	8.7	66.8	*	0.5	*	*	*	0.3	—	—	—	—	8.4	1,610	19,166	
東芝(注3)		959,081	15.2	20.8	36.9	5.7	6.7	*	3.0	11.0	0.6	40.9	44.4	14.7	負債証券に投資する合同運用信託、ヘッジファンド、不動産	11.1	91,958	828,636	
キヤノン(注3,4)	国内制度	495,452	11.0	17.4	46.5	*	22.8	*	*	*	2.2	12.4	87.4	0.3	ヘッジファンド	9.3	41,593	448,736	
	海外制度	249,534	*	29.4	53.4	*	0.7	*	*	*	16.5	7.0	93.0	*	*	13.2	25,290	192,033	
日本電信電話	退職一時金及び 規約型企業年金	1,125,165	13.3	8.9	45.5	8.7	0.8	13.4	9.1	*	0.2	58.4	41.4	0.2	持分証券(外国証券)、その他	9.2	98,448	1,072,879	
	NTT企業 年金基金	983,336	20.9	12.2	39.6	8.3	0.7	6.3	11.7	*	0.4	61.5	38.1	0.4	持分証券(外国証券)	11.7	104,996	897,247	
エヌ・ティ・ティ・ドコモ	退職一時金及び 規約型企業年金	90,345	10.9	7.3	37.1	7.1	0.7	11.1	23.4	*	2.4	47.6	50.0	2.4	持分証券(外国株式)、その他	8.6	6,975	81,262	
	NTT企業 年金基金	70,235	20.9	12.2	39.6	8.3	0.7	6.3	11.7	*	0.4	61.6	38.0	0.4	持分証券(外国株式)、その他	11.6	7,439	63,864	
パナソニック(注3)		1,842,631	14.7	11.3	47.5	7.0	13.2	*	*	*	6.2	17.1	81.8	1.0	資産担保証券、プライベート エクイティ	9.9	170,410	1,721,398	
三菱商事		483,938	31.1	11.8	1.5	27.9	16.7	5.2	*	0.4	3.7	1.7	32.6	59.3	8.2	負債証券(海外債券)、ヘッジ ファンド、未公開株ファンド、 不動産ファンド、生保勘定、そ の他	9.7	41,430	427,487
伊藤忠商事		271,594	23.5	11.6	24.1	7.6	15.3	12.7	*	*	*	5.1	37.3	62.7	*	*	9.5	23,722	250,556
リコー(注3)	国内制度	164,253	19.2	10.3	36.7	3.7	*	22.5	*	*	*	7.5	14.0	86.0	*	*	9.2	14,033	153,212
	海外制度	184,605	*	24.9	*	60.9	*	11.1	*	*	*	3.1	45.2	45.8	9.1	合同運用信託(持分証券)、 その他	9.3	14,119	151,196
日立製作所(注3)		1,417,760	23.2		47.9	2.6	8.8	*	*	6.0	11.4	19.6	68.7	11.7	社債及びその他の負債証券、 ヘッジファンド、証券化商品、 合同運用投資、その他	8.9	115,460	1,297,208	
富士フィルムホールディングス (注3)		641,245	10.6	15.5	23.4	12.1	2.3	20.9	*	1.8	13.4	*	11.2	77.8	11.0	その他ファンド、不動産	8.5	48,513	571,193

注1: *は該当資産無し、-は非開示
注2: 持分証券、負債証券の詳細が開示されている場合には、内外別の構成比率を算出
注3: 投資信託または合同運用の内訳が開示されている場合には、持分証券および負債証券に含めて算出
注4: 12月決算であるため、運用収益率の比較には注意を要する
注5: 年金資産の期待運用収益と数理計算上の差異から実際運用損益を算出
(出所) 有価証券報告書よりNFI作成

比率を示している¹¹。運用収益率は、開示情報をもとに、実際の運用損益を前期の年金資産残高で除して計算している。

運用収益率の状況についてみると、18社中11社が10%を超えるなど、パフォーマンスは総じて良好なものとなった。運用収益率が最上位のトヨタ自動車は、平成23年度決算期末の持分証券の投資比率が50%を超えていたことから、内外株式の好調なパフォーマンスを享受したものと思われる。

資産配分の状況についてみると、持分証券（株式）と負債証券（債券）の投資比率の合計は、平均的には74%程度となっている¹²。個別にみると、前述のトヨタ自動車における株式の投資比率が、57.4%（国内制度）、56.4%（海外制度）と高いものとなっている。一方、債券の投資比率が高かったのが日本板硝子であり、33.0%（日本）、64.7%（英国）、66.8%（その他）となっている。伝統的資産以外についてみると、オルタナティブに投資する企業が5社、不動産に投資する企業が7社みられており、収益源泉の多様化を図る傾向がうかがえる。

次に、退職給付信託へ拠出する株式の状況を図表4に示す¹³。50社中10社が退職給付信託へ拠出する株式の状況を開示している¹⁴。10社の平均をみると、貸借対照表計上額は約617億円であり、年金資産に対する比率は10.5%となっている。貸借対照表計上額が最も大きい三菱電機においては運用収益が約907億円発生しており（図表3）、拠出株式が年金資産運用のパフォーマンス向上に寄与したものと考えられる。同様に、日本会計基準適用企業であるため図表3に記載がないものの、年金資産に占める拠出株式の比率が高い新日鐵住金（23.9%）や旭硝子（21.1%）においても、パフォーマンス向上に寄与したものと思われる。

¹¹ 米国会計基準を適用する企業は、平成21年12月に終了する決算期から、年金資産の実勢価格の把握がしやすい順に、運用資産を3つに分類した開示ルールが適用されている。原則として、上場株式や国債などはレベル1、一般勘定や社債などはレベル2、ヘッジファンドや証券化商品などはレベル3に分類される。なお、一般勘定はレベル3に分類されるケースもみられる。

¹² 伝統的資産の内訳が不明な投資信託の投資比率は考慮していないほか、伝統的資産のパフォーマンスが好調であったことを踏まえると、期中にリバランスを実施した企業が相当数に上るとと思われる点に注意が必要である。

¹³ ここでは、有価証券報告書における「株式の保有状況」のうち、「みなし保有株式」の「保有目的」において退職給付信託へ拠出することが明記された銘柄を集計の対象としている。

¹⁴ 企業が退職給付信託へ拠出する保有株式の開示方法には一定のルールがあるため、必ずしも全ての保有株式が開示されるわけではない。また、実際には退職給付信託に拠出されている場合であっても、保有株式の「保有目的」に退職給付信託へ拠出することが明記されないケースもあるため注意が必要である。

図表4 退職給付信託へ拠出する株式の状況（開示企業のみ）

会社名	貸借対照表上計上額		年金資産 (単位:百万円) (2)	対年金資産比率(%) (1)/(2)
	(単位:百万円) (1)	銘柄数		
三菱電機	155,772	19	784,686	19.9
新日鐵住金	124,998	4	523,174	23.9
トヨタ自動車	100,124	14	1,569,497	6.4
東芝	78,783	10	959,081	8.2
旭硝子	49,940	5	236,652	21.1
三菱ケミカルホールディングス	34,368	16	448,115	7.7
伊藤忠商事	26,853	4	271,594	9.9
キヤノン	18,410	11	744,986	2.5
ソニー	15,758	13	796,023	2.0
リコー	11,828	5	348,858	3.4
平均	61,683	10	668,267	10.5

(出所) 有価証券報告書よりNFI作成

しかしながら、退職給付信託に拠出された株式にはリスクもある。とりわけ、新日鐵住金、旭硝子、伊藤忠商事のように銘柄数が少なく株式が十分に分散されていない場合には、銘柄固有のリスク（アンシステムティック・リスク）を伴う。拠出された株式は、政策保有株であるケースが殆どであるため、ポートフォリオの効率性を損なう可能性もある。

このような問題を改善するために、退職給付信託の運用見直しに着手する企業がみられる一方、企業の決算対策やタックス・インセンティブ¹⁵により、退職給付信託を通じた株式の拠出や売却が行われるケースもあるという（格付投資情報センター[2013]）。本稿で取り上げる50社においても、東芝が約184億円の特定の株式を退職給付信託に拠出したことが開示されているほか¹⁶、九州電力が保有株式の一部（約320億円）を拠出し、平成25年度決算において約210億円の退職給付信託益を特別利益として計上することを明らかにしている¹⁷。その一方、日本電気は、自社が所有するルネサスエレクトロニクス株式の一部を退職給付信託に追加拠出しており、約150億円の退職給付信託設定損を特別損失（個別）として計上している¹⁸。同社は、退職給付信託に拠出する政策保有株である日本電気硝子を約200億円で売却しており¹⁹、退職給付信託の運用の見直しに取り組む姿勢がみてとれる。このほか、富士通が積立不足の拡大を抑えるため

¹⁵ 拠出株式に含み益がある場合には信託設定益が発生するが、信託設定時には税務上の課税所得にはならず、売却時に課税される。従って、企業は課税を回避するために、拠出株式の売却には消極的になるのが一般的である。しかしながら、赤字企業や収益悪化企業においては、繰延税金資産の取り崩しを回避する観点から、あえて益金を発生させるために拠出株式を売却する企業もみられるという。詳細は、2013年5月20日の年金情報（No. 619）を参照されたい。

¹⁶ 平成24年度決算において、退職給付信託設定益9,830百万円を特別利益として計上している。

¹⁷ 適時開示資料（「退職給付信託設定に関するお知らせ（2013年8月29日）」）。

¹⁸ 同社プレスリリース（「退職給付信託設定および特別損失（個別）の計上に関するお知らせ（2012年4月27日）」）。

¹⁹ Reuters（2013年2月5日）。

に英国子会社の企業年金に8億ポンド(約1,110億円)の資金を拠出し、債券による運用比率を高めることが明らかとなっている²⁰。前述したように、積立不足の改善に対する各社の取り組みは、資産運用においても随所にみられる。

5. 未認識債務が自己資本比率に与える影響

図表5は、日本会計基準適用企業32社について、未認識債務の自己資本に対する比率と即時認識後の自己資本比率を示したものである。即時認識後の自己資本比率の算出に際しては、実効税率を一律40%と仮定している。未認識債務の状況についてみると、自己資本に対する比率の平均は8.9%となっており、即時認識後の企業財務に対する潜在的な影響が大きい様子がうかがえる。ただし、2期連続の最終赤字で自己資本を大きく毀損したシャープ(100.5%)や、富士通(59.6%)、ルネサスエレクトロニクス(39.8%)、日本電気(35.8%)の4社が突出して大きいことが影響している点に注意が必要である。

図表5 未認識債務が自己資本比率に与える影響(日本会計基準適用企業)

会社名	自己資本 (単位:百万円) (1)	未認識債務 (単位:百万円) (2)	未認識債務の比率(対自己資本) (2)/(1)			自己資本比率			
			未認識数理計算上の差異	未認識過去勤務債務	会計基準変更時差異	変化 (3)-(4)	即時認識前 (3)	即時認識後 (4)	
富士通	781,416	466,111	511,420	-45,309	0	59.6%	-10.1%	25.6%	15.5%
日本電気	710,666	254,640	287,071	-54,658	22,227	35.8%	-6.7%	27.5%	20.8%
シャープ	124,671	125,285	145,344	-20,059	0	100.5%	-3.7%	6.0%	2.3%
旭硝子	941,844	67,507	81,472	-13,965	0	7.2%	-2.8%	49.6%	46.8%
味の素	635,287	34,427	34,924	-497	0	5.4%	-2.6%	58.2%	55.6%
ルネサスエレクトロニクス	66,744	26,551	28,404	-5,637	3,784	39.8%	-2.5%	10.0%	7.5%
旭化成	812,080	50,728	50,634	94	0	6.2%	-2.2%	45.1%	42.9%
ANAホールディングス	766,737	60,456	55,729	-8,017	12,744	7.9%	-2.1%	35.9%	33.8%
三菱重工業	1,378,650	100,855	100,860	-5	0	7.3%	-1.8%	35.0%	33.2%
大阪瓦斯	747,803	34,354	34,585	-231	0	4.6%	-1.7%	47.7%	46.0%
住友電気工業	1,072,485	43,143	44,286	-1,143	0	4.0%	-1.5%	46.7%	45.2%
キリンホールディングス	948,944	46,020	46,979	-959	0	4.8%	-1.2%	32.2%	31.0%
マツダ	496,312	21,220	30,620	-9,400	0	4.3%	-0.8%	25.1%	24.3%
デンソー	2,300,064	33,730	56,326	-22,596	0	1.5%	-0.7%	57.8%	57.1%
日産自動車	3,733,302	115,677	120,105	-22,622	18,194	3.1%	-0.7%	29.2%	28.5%
三菱ケミカルホールディングス	815,503	25,584	16,261	7,736	1,587	3.1%	-0.6%	24.7%	24.1%
西日本旅客鉄道	745,679	17,137	15,012	7	2,118	2.3%	-0.4%	28.5%	28.1%
ブリヂストン	1,374,040	7,712	12,044	-4,332	0	0.6%	-0.2%	45.2%	45.0%
東京瓦斯	927,634	4,220	5,366	-1,146	0	0.5%	-0.2%	46.6%	46.4%
KDDI	2,249,795	10,151	4,038	6,113	0	0.5%	-0.2%	55.1%	54.9%
ジェイエフイーホールディングス	1,558,676	16,001	15,812	91	98	1.0%	-0.2%	37.9%	37.7%
中部電力	1,453,783	8,274	19,168	-10,894	0	0.6%	-0.1%	24.7%	24.6%
東日本旅客鉄道	2,030,665	3,134	8,865	-5,731	0	0.2%	-0.0%	28.1%	28.1%
JXホールディングス	1,942,754	5,229	6,568	-1,339	0	0.3%	-0.0%	26.7%	26.7%
大和ハウス工業	733,624	0	0	0	0	0.0%	0.0%	30.9%	30.9%
東京電力	1,116,705	-18,584	-18,182	-402	0	-1.7%	0.0%	7.5%	7.5%
新日鐵住金	2,394,070	-12,489	-12,361	-128	0	-0.5%	0.1%	33.8%	33.9%
関西電力	1,256,757	-11,919	-11,585	-334	0	-0.9%	0.1%	16.5%	16.6%
東北電力	483,668	-14,666	-14,955	289	0	-3.0%	0.2%	11.3%	11.5%
住友化学	496,500	-11,764	-5,155	-6,609	0	-2.4%	0.3%	20.1%	20.4%
武田薬品工業	2,159,007	-14,915	-14,868	-47	0	-0.7%	0.3%	54.6%	54.9%
九州電力	539,685	-42,112	-23,917	-18,195	0	-7.8%	0.6%	11.9%	12.5%
平均	1,181,111	45,366	50,965	-7,498	1,899	8.9%	-1.3%	32.4%	31.1%

注:即時認識後の自己資本比率は、実効税率を一律40%とした上で次式で算出
(自己資本-(1-実効税率)×未認識債務)/(総資産+実効税率×未認識債務)
(出所)有価証券報告書よりNFI作成

²⁰ 日本経済新聞(2013年3月26日)。

次に、自己資本比率の平均についてみると、即時認識前は32.4%であるのに対して、即時認識後は31.1%と1.3ポイント低下する様子がみてとれる。個別にみると、上述の4社の低下幅が大きく、富士通(-10.1%)、日本電気(-6.7%)は5ポイントを超える低下となっている。また、シャープにおいては、即時認識後の自己資本比率が2.3%に低下しており、繰延税金資産計上が認められない場合には、債務超過に陥る可能性もある。

このような状況を受けて、自己資本の減少に対処する企業もみられる。例えば、日本電気は、ハイブリッドファイナンス(劣後特約付ローン)により資金調達(1,300億円)を実施することを明らかにしている²¹。このファイナンスの特徴は、格付機関が資金調達額の50%に対して資本性を認める点にある。即時認識により悪化するバランスシートを実質的に改善する効果がある点が注目される(格付投資情報センター[2013])。また、シャープは年金の積立不足への対処として今期中の資本増強が必要との認識を示しており²²、公募増資および第三者割当増資により最大で1,663億円の資金調達を実施することが明らかとなっている²³。

6. おわりに

平成24年度は、年度末に国内金利が大きく低下したことからPBOが増加したものの、株高・円安を背景に年金の資産運用が奏功した結果、50社の積立比率はやや改善した。しかしながら、一部の企業においては、多額の数理差損が発生しておりバランスシートの悪化が懸念されるケースもみられた。この点について、即時認識による自己資本への影響について試算したところ、殆どの企業においては限定的な影響にとどまることが予想される一方、一部の企業では自己資本比率が大幅に低下することが確かめられた。

今年度決算から、バランスシートにおける未認識債務(年金の積立不足のうち費用処理していない部分)の即時認識がスタートする。これに先立って、退職給付制度の改定や年金の資産運用の見直しに取り組む企業がみられるほか、自己資本の減少に対処するために資金調達を検討する企業もみられる。バランスシートの改善は企業にとって喫緊の課題であり、各社の取り組みが注目される。

²¹ 適時開示資料(「ハイブリッドファイナンス(劣後特約付ローン)による資金調達のお知らせ(2013年4月26日)」)。

²² Reuters(2013年8月2日)。

²³ 臨時報告書および有価証券届出書(2013年9月18日)。

参考文献

- IMF[2013], “Global Financial Stability Report,” April 2013, International Monetary Fund. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2013/01/>
- 泉本小夜子[2009], 『退職給付会計の知識』 日本経済新聞社.
- 格付投資情報センター[2013], 「年金情報」 No. 619, 2-11.
- 企業年金連合会[2013], 「2012年度の投資環境」 1-11.