

*** レポート ***

平成 21 年度退職給付会計 50 社の状況（速報）

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（除く金融）のうち、平成 20 年度決算において退職給付債務の額が大きかった 50 社の連結決算を取り上げ、平成 21 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。わが国の会計基準においては、国際会計基準（IFRS）のコンバージェンスに向けて、積立不足の即時認識が検討されていることから、企業財務への影響が懸念されている。平成 21 年度の年金の資産運用は、国内外の株式市場の回復を背景に運用利回りが大きく改善しており、積立不足が改善することが予想されるものの、積立不足の水準は依然として大きく、企業財務への影響を確認しておくことは重要である。また、このような会計制度の変更は、資産運用リスクが企業経営上のリスクになり得ることを示唆するものである。既に米国会計基準では、年金の資産運用の内訳について、詳細な開示が求められているが、IFRS においても同様の開示が求められる可能性が高い。

以上の観点を中心に 50 社の状況について概観した結果、次のことが明らかとなっている。(1) 50 社平均の積立比率は、前年度に比べて 6.6% 上昇し 66.4% となったこと、この要因として、(2) 資産運用の改善により年金数理計算上のプラス差異（マイナスの利差損）が発生したことが考えられ、50 社平均の自己資本及び総資産に対する比率は、それぞれ - 2.4%、- 0.7% となった。さらに、積立不足が資本に与える影響について確認したところ、自己資本に対する比率の平均は 11.3% となることが明らかとなった。これらの結果は、年金の積立不足とともに、資産運用リスクが、企業財務に大きな影響を与える可能性があることを示すものである。

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. 未認識債務が資本に与える影響
6. おわりに

1. はじめに

平成 21 年度の年金の資産運用は、国内外の株式市場の回復を背景に、運用利回りが大きく改善した¹。企業年金連合会[2010]によれば、同年度の伝統的資産の投資収益率は、5 資産全てプラスとなっている。とりわけ、前年度は - 43.32%と低調だった外国株式は、46.75%と大きくプラスに転じたほか、国内株式についても、前年度の - 34.78%から 28.47%とプラスになっている。

こうした運用環境の好転は、殆どの企業において、積立比率（退職給付債務に対する年金資産の比率）の改善に寄与したものである。その一方、昨今では、国際会計基準（IFRS）とのコンバージェンスに向けて、わが国の退職給付会計は過渡期にある。平成 21 年度の退職給付会計においては、退職給付債務（PBO）に影響を与えるような会計制度の変更が生じている。個別にみると、企業再編に伴って PBO が増加した企業や、年金制度自体の見直しを行った企業もみられる。従って、年金資産以上に、PBO が増加する場合には、積立比率が悪化する場合もある。

以上の点を踏まえて、本稿では、東証一部上場の一般事業会社（除く金融）のうち、平成 20 年度決算において PBO の額が大きかった 50 社の連結決算を取り上げ、平成 21 年度決算期における退職給付会計の概要を報告する。

¹ 2010 年 4 月 7 日の日本経済新聞によれば、2009 年度の主要な企業年金の運用利回りは、14%と 3 年ぶりにプラスに転じたことが報道されている。

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 20 年度及び平成 21 年度の退職給付債務 (PBO) と積立比率の状況を図表 1 に示す。平成 21 年度の積立比率の平均は、前年度に比べて 6.6% 上昇し、66.4% となっている。PBO の増減率の平均は 102.8% と、前年度に比べてやや増加したものの、資産運用が奏功して積立比率が改善した様子がみてとれる。

個別にみると、50 社全ての積立比率は改善しており、10% 以上改善した企業は 10 社に上っている。中でも、年金制度の改定 (退職給付付加利率の引下げ) を行った三菱重工業²は、改定に伴い PBO が 49.5 億円減少したことも寄与した結果、積立比率の改善幅は 19.4% と、50 社中で最大となっている。また、住友化学、武田薬品工業など、積立超過に転じた企業も散見される³。

次に、PBO の増減率についてみると、前年度に比べて増加した企業は 33 社となっており、資産運用が改善する一方で、PBO 自体も増加した企業が多いことがわかる。特に、増加率の高い三菱ケミカルホールディングス、パナソニックについてみると、期中に、三菱レイヨン、三洋電機をそれぞれ子会社化しており、企業再編による従業員数の増加が影響したものと考えられる。なお、平成 21 年度から、PBO を算定する際に必要となる割引率の取り扱いが変わっている⁴ (「退職給付に係る会計基準」の一部改正 (その 3) (企業会計基準第 19 号 平成 20 年 7 月 31 日) の強制適用)。50 社のうち、31 社が本会計基準に変更したことを開示しているが、適用に伴って PBO の差額の未処理残高が生じた企業は 4 社に止まっており、影響は限定的と考えられる^{5,6}。

² 2010 年 3 月 26 日の日本経済新聞によれば、同社は、企業年金の給付額について、2010 年 9 月から、現役社員全員と退職者の過半数を対象に、現行 2.9% の給付利率を 0.3% 引き下げることで合意したことが報道されている。同社では、これに伴う退職給付債務の減少額を、当連結会計年度において一括償却しているため、退職給付制度改定益 49.5 億円が特別利益として計上されている。

³ 但し、住友化学は、割引率を 1.2% から 2.1% に変更している点に注意が必要である。

⁴ より具体的には、期末時点の利回りであること、長期の国債、政府機関債、優良社債の利回りであることが、割引率の要件となった。前者については、これまで過去 5 年の長期債の平均利回りを適用する企業が多かったと考えられるが、足下の金利動向を踏まえると、このような企業は、割引率の変更により PBO が増加する可能性がある。

⁵ なお、本会計基準の適用に伴い発生する退職給付債務の差額は、当該事業年度に発生した数理計算上の差異に含めて、企業の採用する処理年数及び処理方法に従って処理することと定められている。

⁶ 4 社の内訳は、マツダ (2,673 百万円)、東北電力 (1,036 百万円)、中国電力 (-1,244 百万円)、東京瓦斯 (-8,344 百万円) である。

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 (名)	退職給付債務(PBO) 単位:百万円				積立比率		
		平成21年度 (1)	対総資産 比率	平成20年度 (2)	増減率 (1)/(2)	平成21年度 (3)	平成20年度 (4)	変化 (3)-(4)
日本電信電話	194,982	-3,505,512 (*1)	18.5%	-3,506,972	100.0%	58.7%	53.2%	5.5%
日立製作所	359,746	-2,193,449	24.5%	-2,205,459	99.5%	57.9%	50.9%	6.9%
パナソニック	384,586	-2,214,107	26.5%	-1,821,937	121.5%	80.2%	77.6%	2.6%
トヨタ自動車	320,590	-1,726,747	5.7%	-1,632,779	105.8%	68.3%	60.0%	8.3%
富士通	172,438	-1,860,767 (*2)	57.6%	-1,552,382	119.9%	71.2%	70.1%	1.1%
本田技研工業	176,815	-1,588,634 (*2)	13.7%	-1,425,941	111.4%	67.6%	60.6%	7.0%
東芝	203,889	-1,523,910	28.0%	-1,380,791	110.4%	52.6%	47.8%	4.7%
三菱電機	109,565	-1,095,652	34.1%	-1,136,279	96.4%	58.2%	47.7%	10.5%
日産自動車	151,698	-1,143,230	11.2%	-1,087,116	105.2%	69.2%	60.5%	8.7%
日本電気	142,358	-1,092,346	37.2%	-1,080,526	101.1%	63.7%	54.2%	9.5%
東京電力	52,452	-1,019,189	7.7%	-1,022,653	99.7%	60.1%	55.7%	4.4%
ソニー	167,900	-940,895 (*2)	7.3%	-905,848	103.9%	69.1%	59.9%	9.2%
三菱重工業	67,669	-662,323 (*3)	15.5%	-692,808	95.6%	88.6%	69.2%	19.4%
東日本旅客鉄道	71,854	-688,505	9.8%	-672,204	102.4%	0.7%	0.6%	0.1%
中部電力	29,116	-626,015	11.8%	-623,105	100.5%	66.7%	62.1%	4.7%
富士フイルムホールディングス	74,216	-583,434	20.6%	-601,729	97.0%	86.6%	73.5%	13.2%
デンソー	120,812	-609,876	18.1%	-601,712	101.4%	76.7%	69.8%	6.9%
キヤノン	168,879	-645,490 (*4)	16.8%	-600,453	107.5%	82.5%	82.1%	0.4%
新日本製鉄	52,205	-523,556	10.5%	-545,858	95.9%	73.0%	66.2%	6.9%
日本たばこ産業	49,665	-455,264	11.8%	-424,412	107.3%	70.6%	66.1%	4.5%
ブリヂストン	137,135	-541,059	19.3%	-520,193	104.0%	62.1%	54.2%	7.9%
九州電力	19,488	-492,766	12.2%	-489,059	100.8%	66.5%	58.6%	7.9%
東北電力	22,479	-476,075 (*5)	12.1%	-474,916	100.2%	53.3%	47.2%	6.1%
ジェイ エフ イー	53,892	-436,352	11.1%	-470,509	92.7%	64.2%	59.1%	5.1%
三菱ケミカルホールディングス	53,907	-556,882	16.6%	-441,837	126.0%	75.9%	69.8%	6.2%
リコー	108,525	-446,110 (*2)	18.7%	-422,821	105.5%	68.5%	63.8%	4.7%
三菱商事	58,583	-439,535	4.0%	-411,947	106.7%	93.0%	82.3%	10.7%
三洋電機	104,882	-390,596	28.1%	-391,537	99.8%	46.9%	42.1%	4.8%
西日本旅客鉄道	46,104	-365,596	14.4%	-373,335	97.9%	2.5%	2.4%	0.2%
シャープ	53,999	-355,894	12.5%	-355,538	100.1%	81.7%	69.6%	12.2%
東京瓦斯	15,539	-340,792 (*5)	18.5%	-352,690	96.6%	67.0%	62.0%	5.0%
関西電力	32,083	-344,055	4.8%	-331,893	103.7%	1.4%	0.8%	0.6%
大和ハウス工業	26,542	-337,159	17.6%	-315,784	106.8%	51.4%	49.3%	2.2%
キリンホールディングス	35,150	-318,392	11.1%	-313,911	101.4%	60.4%	56.5%	3.8%
マツダ	38,987	-289,069 (*5)	14.8%	-302,253	95.6%	59.7%	47.4%	12.3%
旭硝子	47,618	-302,352	17.0%	-298,640	101.2%	65.9%	59.3%	6.6%
パナソニック電工	56,103	-298,954	26.7%	-297,185	100.6%	92.0%	78.1%	13.8%
旭化成	25,085	-295,842	21.6%	-296,676	99.7%	57.8%	51.5%	6.2%
伊藤忠商事	62,379	-308,207	5.6%	-294,694	104.6%	88.4%	81.8%	6.6%
KDDI	18,301	-296,049	7.8%	-290,774	101.8%	83.7%	74.7%	9.0%
住友化学	27,828	-266,908	11.2%	-286,520	93.2%	101.4%	86.0%	15.3%
三井物産	41,454	-280,889	3.4%	-274,973	102.2%	94.8%	88.1%	6.7%
味の素	27,215	-274,747	25.4%	-271,184	101.3%	68.1%	66.1%	2.0%
全日本空輸	32,578	-268,131	14.4%	-269,719	99.4%	36.1%	30.8%	5.3%
大阪瓦斯	19,268	-261,662	17.6%	-263,976	99.1%	94.1%	93.7%	0.4%
日本板硝子	28,338	-305,223	32.7%	-258,495	118.1%	72.2%	69.4%	2.8%
住友電気工業	157,203	-261,250	13.5%	-250,805	104.2%	89.8%	78.0%	11.7%
中国電力	14,146	-243,509 (*5)	8.8%	-243,304	100.1%	86.6%	78.4%	8.2%
東海旅客鉄道	27,336	-231,675	4.4%	-242,213	95.6%	6.7%	5.8%	0.9%
武田薬品工業	19,654	-229,806	8.1%	-236,874	97.0%	104.1%	91.3%	12.8%
平均	89,665	-699,089	16.4%	-671,304	102.8%	66.4%	59.7%	6.6%

(*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)保証期間を15年から20年に延長する改訂を行い、保証及び終身期間それぞれの給付額が減少(退職給付債務は101,620百万円減少)

(*5)「退職給付に係る会計基準」の一部改正(その3)(企業会計基準第19号 平成20年7月31日)を適用する企業のうち、退職給付債務の差額の未処理残高が発生した企業(但し、軽微であるものは除く)

(出所) 各社有価証券報告書より NFI 作成

3. 年金数理計算上の差異（利差損）の状況

続いて、平成 21 年度に発生した年金数理計算上の差異（利差損）の状況を図表 2 に示す。年金数理計算上の差異は、期首における PBO と年金資産の予測値と、期末における実績値の差額として定義される。前節で述べたように、平成 21 年度は年金の資産運用が改善したことから、PBO が増加した企業を除けば、利差損が発生するケースは少なかったと考えられる。その一方、図表 2 の中の基礎率の変更に示すように、割引率の低下や昇給率の上昇は、PBO の増加要因となる。なお、米国基準と日本基準では、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 の上部に米国基準適用企業、下部に日本基準適用企業を分類して掲載している⁷。

図表 2 をみると、年金数理計算上の差異の平均は、約 - 305 億円（年金資産残高の期中平均に対して - 7.2%に相当）となっており、多くの企業で、差益（マイナスの差損）が発生している状況がみてとれる。自己資本及び総資産に対する比率は、それぞれ - 2.4%、 - 0.7%となっている。年金資産の期待運用収益率の平均は 2.8%であることから、期末における資産運用のパフォーマンス結果が、期首における予測を大きく上回るものであったことを裏付けるものとなっている。なお、個別にみると、割引率の引下げを行った企業の一部で、差損が発生するケースがみられるものの、全体では 50 社中 9 社に止まっている。

⁷ 米国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 B/S に計上される。このうち、P/L で費用処理されていない部分は「その他包括利益」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。

図表2 数理計算上の差損の発生状況

会社名	会計基準(注)	当期発生	年金資産残高	対年金資産	対株主資本	対総資産	期待運用収益率	基礎率の変更	年金数理計算上の差損の償却年数(開示企業のみ)
		年金数理計算上の差異(概算値・注釈参照)(単位:百万円)	(期中平均)	当期発生	当期発生	当期発生			
		(1)	(2)	(1)/(2)	(1)/自己資本	(1)/総資産			
日本電信電話	2	-193,129 (*1)	1,962,485	-9.8%	-2.5%	-1.0%	2.5%	割引率 2.2% 2.1%	10年
日立製作所	2	-110,561 (*2)	1,196,390	-9.2%	-8.6%	-1.2%	3.0%	割引率 2.6% 2.5% 昇給率 2.7% 2.6%	
パナソニック	2	-139,867 (*1)	1,594,327	-8.8%	-5.0%	-1.7%	3.1%	割引率 2.7% 2.6% 昇給率 1.7% 1.8%	
トヨタ自動車	2	-81,949 (*1)	1,079,032	-7.6%	-0.8%	-0.3%	3.6%	昇給率 0.1-10.0% 0.5-10.0%	
本田技研工業	2	-23,783 (*1)	969,216	-2.5%	-0.5%	-0.2%	3.0%(国内制度) 6.5-8.0%(海外制度)	割引率(海外制度) 6.9-8.0% 5.6-6.5% 昇給率(海外制度) 1.5-6.4% 1.5-5.3%	
東芝	2	23,941 (*1)	730,791	3.3%	3.0%	0.4%	3.5%	割引率 3.3% 2.7%	
三菱電機	2	-73,766 (*1)	590,113	-12.5%	-7.6%	-2.3%	2.5%		
ソニー	2	-42,770 (*2)	596,322	-7.2%	-1.4%	-0.3%	3.6%(国内制度) 6.5%(海外制度)	割引率(国内制度) 2.2% 2.3% 割引率(海外制度) 6.5% 5.5% 昇給率(海外制度) 3.2% 4.0%	
富士フイルムホールディングス	2	-43,782 (*1)	473,797	-9.2%	-2.5%	-1.5%	3.22%	割引率 2.2% 2.3%	
キヤノン	2	2,914 (*1)	512,566	0.6%	0.1%	0.1%	3.6%(国内制度) 6.2%(海外制度)	割引率(国内制度) 2.4% 2.3% 割引率(海外制度) 5.3% 5.2% 昇給率(海外制度) 3.1% 3.5%	
リコー	2	-7,830 (*1)	287,558	-2.7%	-0.8%	-0.3%	0.4%(国内制度) 6.5%(海外制度)	割引率(国内制度) 1.9% 2.1% 割引率(海外制度) 6.9% 6.2% 昇給率(海外制度) 3.9% 3.5%	
三菱商事	2	-24,691 (*1)	373,815	-6.6%	-0.8%	-0.2%	2.1%	割引率 3.1% 2.7%	
三洋電機	2	-18,990 (*1)	174,087	-10.9%	-17.5%	-1.4%	3.2%	割引率 2.2% 2.0% 昇給率 2.4% 2.3%	
伊藤忠商事	2	-18,957 (*2)	256,786	-7.4%	-1.7%	-0.3%	2.8%	割引率 2.2% 2.1% 昇給率 1.1-7.6% 3.4%	
三井物産	2	-19,900 (*1)	254,316	-7.8%	-0.9%	-0.2%	3.3%	昇給率 0.8% 0.9%	
富士通	1	26,966 (*4)	1,206,230	2.2%	3.1%	0.8%	2.9%(国内制度) 7.8%(海外制度)	割引率(海外制度) 6.9% 5.6%	8-26年(国内制度)
日産自動車	1	-30,208 (*4)	723,947	-4.2%	-0.8%	-0.3%	3.0%(国内会社) 2.0-9.0%(海外会社)	割引率(国内会社) 2.1-2.3% 2.0-2.3% 割引率(海外会社) 2.3-8.4% 2.0-6.4%	12-18年
日本電気	1	-93,108 (*4)	640,995	-14.5%	-11.6%	-3.2%	2.5%		13年
東京電力	1	-36,489 (*4)	591,042 (#1)	-6.2%	-1.4%	-0.3%	2.5%		3年
三菱重工業	1	-113,387 (*4)	533,247	-21.3%	-9.0%	-2.7%	3.5%		10-19年
東日本旅客鉄道	1	33,461 (*4)	4,565	733.1%	1.9%	0.5%	2.0%	割引率 3.0% 2.0%	10年
中部電力	1	-31,091 (*4)	402,277	-7.7%	-1.9%	-0.6%	1.5%(当社) 0.5-2.5%(連結子会社)	割引率(連結子会社)	3年(連結子会社は3.5,15年)
デンソー	1	-44,103 (*4)	444,010	-9.9%	-2.3%	-1.3%	1.5%	2.1%	10年
新日本製鉄	1	-47,909 (*4)	371,771	-12.9%	-2.6%	-1.0%	2.1%	2.0,2.5% 1.8,2.0%	10年
日本たばこ産業	1	1,076 (*4)	300,915	0.4%	0.1%	0.0%	2.5%(国内制度) 4.5-6.2%(海外制度) 3.0%(当社及び国内連結子会社)	割引率(国内制度) 5-19年(海外制度) 10年(当社及び連結子会社)	10年(国内制度) 5-19年(海外制度)
ブリヂストン	1	5,513 (*4)	309,126	1.8%	0.5%	0.2%	5.5-9.0%(在外連結子会社)	割引率(在外連結子会社)	7-12年(在外連結子会社)
九州電力	1	-41,428 (*4)	307,135	-13.5%	-3.9%	-1.0%	0.0%		5年
東北電力	1	-32,530 (*4)	238,908	-13.6%	-3.6%	-0.8%	0.0-2.5%	割引率 2.0-2.5% 1.7-2.5%	1-15年
ジェイ・エフ・イー	1	-18,176 (*4)	278,997	-6.5%	-1.3%	-0.5%	1.7%		10年
三菱ケミカルホールディングス	1	-35,391 (*4)	365,516	-9.7%	-5.1%	-1.1%	2.0%または2.5%		5年
西日本旅客鉄道	1	-1,371 (*4)	9,096	-15.1%	-0.2%	-0.1%	2.5%		10年
シャープ	1	-34,526 (*4)	269,163	-12.8%	-3.1%	-1.2%	4.5%		16年
東京瓦斯	1	-19,759 (*4)	223,554	-8.8%	-2.5%	-1.1%	2.0%	割引率 1.8% 2.1%	1年(翌会計年度に一括償却)
関西電力	1	-2,197 (*4)	3,816	-57.6%	-0.1%	0.0%	2.5%		3年
大和ハウス工業	1	-472 (*4)	164,519	-0.3%	-0.1%	0.0%	2.5%		1年(発生した連結会計年度に一括処理)
キリンホールディングス	1	-7,412 (*4)	184,811	-4.0%	-0.8%	-0.3%	2.5%		10-15年
マツダ	1	-31,155 (*4)	157,951	-19.7%	-7.2%	-1.6%	1.5%	割引率 2.0% 2.1%	13年
旭硝子	1	-14,847 (*4)	188,201	-7.9%	-2.0%	-0.8%	3.5%		13年
パナソニック電工	1	-26,290 (*4)	253,545	-10.4%	-4.0%	-2.3%	1.0-3.5% (主として3.0%)		1-18年(主として15年)
旭化成	1	-16,625 (*4)	161,911	-10.3%	-2.7%	-1.2%	2.5%		10年
KDDI	1	-22,140 (*4)	232,457 (#2)	-9.5%	-1.1%	-0.6%	2.0%		14年
住友化学	1	-41,861 (*4)	258,538	-16.2%	-7.0%	-1.8%	1.2%	割引率 1.2% 2.1%	3年
味の素	1	-1,497 (*4)	183,115	-0.8%	-0.2%	-0.1%	3.5%		10年
全日本空輸	1	-4,610 (*4)	89,830	-5.1%	-0.9%	-0.2%	1.0-10.3%		8-18年
大阪瓦斯	1	199 (*4)	246,716	0.1%	0.0%	0.0%	3.1%		10年
日本板硝子	1	12,469 (*4)	199,869	6.2%	4.1%	1.3%	2.0%(国内制度) 6.1-7.2%(海外制度)	割引率(海外制度) 3.7-7.3% 3.8-5.8%	5年
住友電気工業	1	-25,166 (*4)	215,098	-11.7%	-1.3%	-0.7%	0.0-7.0%		15年
中国電力	1	-23,723 (*4)	200,780	-11.8%	-3.5%	-0.9%	0.5%	割引率 2.1% 2.2%	5年
東海旅客鉄道	1	-2,160 (*4)	14,880	-14.5%	-0.2%	0.0%	0.99-2.0%		5年
武田薬品工業	1	-29,519 (*4)	227,800	-13.0%	-1.3%	-1.0%	1.5-2.3%	割引率 1.3-2.3% 1.3-2.0%	5年
平均		-30,452	425,118	-7.2%	-2.4%	-0.7%	2.8%		

(注1) 会計基準 1: 日本基準, 2: 米国基準
(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計算
(*) 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「数理計算上の差異」、前年度期末の包括損益累計額のうち「数理計算上の差異」+当年度の「数理計算上の差異償却額」
(*) 3) 有価証券報告書の本文中に記載による
(*) 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
(*) 5) 当年度一括費用処理した「数理計算上の差異」の処理額
(#1) 厚生年金基金の代行部分を含めた数値
(#2) 退職給付信託を含めた数値

(出所) 各社有価証券報告書より NFI 作成

4. 資産配分の状況

図表3は、米国会計基準を適用する15社の年金資産の資産別構成比率をみたものである。国内外の株式市場の回復を受けて、内外株式（持分証券）の資産配分が、内外債券（負債証券）やその他の資産の配分比率を上回る企業は15社中9社に上っており、うち3社は50%を超えるものとなっている⁸。政策的資産構成割合を開示する企業についてみると、当初の内外株式の資産構成比率を上回るケースが多くみられることから、資産運用の改善に寄与した様子が窺える。

なお、米国会計基準を適用する企業は、年金の資産運用について、2009年12月に終了した決算期から、新たな開示ルールが適用されている。具体的には、実勢価格の把握しやすい順に、運用資産を3つに分類した開示が行われることとなった。実勢価格の把握が比較的容易である上場株式や国債などはレベル1、生保の一般勘定や社債などはレベル2に分類される一方、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⁹。年金資産のうち、レベル3に分類される資産に投資する企業は12社に上っており、とりわけ、日立製作所、東芝、ソニー（国内制度）の投資比率は10%を超えるものとなっている。また、政策的資産構成割合を開示している企業についてみると、オルタナティブ資産への投資比率を明示するケースもみられる。一般に、オルタナティブ資産の収益率は、伝統的資産の収益率との相関関係が低いことが知られており、リスク分散の観点から、投資する企業が多いと推察される。平成21年度は、国内外の株式運用が奏功したものの、資産運用リスクが企業財務に与える潜在的な影響の大きさを踏まえると、オルタナティブ資産への投資が進展するものと思われる¹⁰。

⁸ 複数の制度を持つケースや国内外の内訳を開示するケースについては、単純平均して計算している。

⁹ 日本経済新聞（2010年7月10日）。

¹⁰ これに関連して、2010年6月24日の日本経済新聞によれば、東京瓦斯が株式運用を全廃するケースや、商船三井は日本株への資金配分を従来の2割前後から5%前後まで引き下げるなど、国内外の株式投資比率が低下傾向にあることが報道されている。

図表3 年金資産の資産別構成比率（米国基準適用企業）

会社名	制度名	資産残高 (百万円)	資産配分(平成21年度決算期末)										合計の内訳			レベル3の主な投資先	政策的資産構成割合 (開示企業のみ)	
			持分証券		負債証券		その他						合計	レベル1	レベル2			レベル3
			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						
日本電信電話	退職一時金及び 規約型企業年金	1,136,409	25.3%	12.5%	37.0%	8.9%	0.7%	10.4%	5.0%	*	*	0.2%	100.0%	70.5%	29.3%	0.2%	外国社債、ファンド・オブ・ヘッジファンド、年金投資基金信託受益権	国内債券(40.0%)、国内株式(25.0%)、外国債券(10.0%)、外国株式(15.0%)、一般勘定(10.0%)
	NTT企業年金基金	921,356	19.3%	9.2%	52.5%	6.4%	0.1%	5.8%	5.9%	*	*	0.8%	100.0%	57.5%	41.6%	0.9%	外国社債、従業員への貸付、リース債権	
日立製作所		1,269,133	10.4%		19.0%		1.6%	6.7%	*	*	6.8%	55.4%	100.0%	28.5%	60.5%	11.1%	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	持分証券(35%)、国内外の公債及び社債(40%)、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、生保一般勘定(25%)
パナソニック		1,775,007	38.6%		39.3%		3.6%	11.2%	*	*	*	7.3%	100.0%	25.3%	73.8%	0.9%	資産担保証券、プライベートエクイティ	
トヨタ自動車		1,179,051	60.1%		24.6%		*	8.2%	*	*	*	7.1%	100.0%	53.1%	42.7%	4.2%	負債証券、その他	持分証券(50%)、負債証券(30%)、保険契約・その他(20%)
本田技研工業	国内制度	694,738	31.8%		37.4%		1.8%	3.2%	23.2%	*	2.5%	0.1%	100.0%	58.6%	37.2%	4.2%	持分証券、社債、国債・公債・地方債、ヘッジファンド	
	海外制度	379,648	42.6%		21.0%		0.5%	*	27.5%	1.4%	2.8%	4.2%	100.0%	43.8%	52.1%	4.1%	持分証券、社債、国債・公債・地方債、不動産、未公開株式、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、資産担保証券	
東芝		800,883	50.3%		31.4%		2.1%	1.3%	*	2.9%	11.4%	0.6%	100.0%	31.5%	54.2%	14.3%	ヘッジファンド、不動産	持分証券(40%以上)、持分証券と負債証券の合計(75%以上)
三菱電機		637,716	51.4%		33.2%		*	11.4%	*	*	*	4.0%	100.0%	24.9%	75.1%	-		持分証券(40%)、負債証券及び生保一般勘定(60%)
ソニー	国内制度	515,701	26.5%		43.4%		2.3%	0.0%	*	1.2%	14.4%	12.2%	100.0%	28.7%	56.8%	14.4%	プライベートエクイティ、ヘッジファンド、不動産	持分証券(28%)、確定利付証券(58%)、その他(14%)
	海外制度	134,226	29.7%		24.7%		1.3%	4.6%	*	3.3%	2.3%	34.0%	100.0%	28.5%	64.9%	6.7%	社債、資産担保証券、合同ファンド、不動産及びその他	持分証券(53%)、確定利付証券(34%)、その他(14%)
富士フィルムホールディングス		505,465	28.3%		30.0%		2.8%	22.2%	*	*	16.5%	0.2%	100.0%	12.8%	79.2%	8.0%	ヘッジファンド、不動産	国内株式(15%)、外国株式(12%)、国内債券(26%)、外国債券(7%)、生保一般勘定(22%)、オルタナティブ(18%)
キヤノン	国内制度	457,208	30.5%		46.6%		*	20.6%	*	*	*	2.2%	100.0%	15.1%	84.7%	0.2%	ヘッジファンド	持分証券(30%)、負債証券(50%)、生保一般勘定などのその他資産(20%)
	海外制度	75,058	68.2%		23.4%		*	*	*	*	*	8.4%	100.0%	7.3%	92.7%	-		持分証券(70%)、負債証券(25%)、不動産などのその他資産(5%)
リコー	国内制度	162,307	44.9%		21.9%		*	25.1%	*	*	*	8.1%	100.0%	21.0%	79.0%	-		持分証券(45%)、負債証券(20%)、生保一般勘定などのその他資産(35%)
	海外制度	143,259	28.5%		56.3%		*	13.8%	*	*	*	1.4%	100.0%	59.6%	33.9%	6.5%	合同運用信託(持分証券、負債証券)、その他	持分証券(30%)、負債証券(55%)、生保一般勘定などのその他資産(15%)
三菱商事		408,574	45.6%		34.3%		12.4%	3.5%	*	0.6%	2.2%	1.4%	100.0%	37.9%	57.3%	4.8%	ヘッジファンド、未公開株ファンド、不動産	持分証券(20%)、負債証券(60%)、オルタナティブ(10%)、現金同等物(10%)
三洋電機		183,244	41.5%		17.7%		5.0%	21.3%	*	*	11.5%	3.1%	100.0%	21.4%	75.8%	2.8%	資産担保証券	持分証券(40%)、負債証券(20%)、生保一般勘定などのその他資産(40%)
伊藤忠商事		272,496	40.6%		35.9%		10.3%	11.2%	*	*	*	1.9%	100.0%	35.0%	65.0%	-		国内外債券(60%)、国内外株式(40%)を基準とし、適宜、現金及び現金同等物、一般勘定、オルタナティブ投資を代替
三井物産		266,274	48.7%		38.2%		4.0%	8.0%	*	*	*	1.1%	100.0%	31.2%	68.8%	-		

注：*は当該資産の開示なし。

(出所) 各社有価証券報告書より NFI 作成

5. 未認識債務が資本に与える影響

3節でみた年金数理計算上の差異のほか、過去勤務債務や会計基準変更時差異については、現行のわが国の退職給付会計基準の下では、遅延認識が認められている。しかしながら、数理計算上の差異については、企業会計基準委員会（ASBJ¹¹）や国際会計基準審議会（IASB¹²）などの公開草案において、バランスシート上で即時認識することが検討されているほか、IASBにおいては、過去勤務債務（過去勤務費用）についても即時認識することが検討されている。従って、未認識債務の遅延認識は、廃止される可能性が高いといえる。そこで、これらの未認識債務が資本に与える影響を試算する。なお、公開草案では、税効果を調整の上で、純資産の部で認識することとされているが、ここでは簡便化のため、税効果の影響は考慮しない。

図表4によれば、未認識債務の平均は約1,128億円となっており、自己資本に対する比率は11.3%となっている。比較対象となる企業が異なるため一概にはいえないものの、平成20年度の未認識債務の自己資本に対する比率の平均は20.2%であったことから、運用環境の好転による利差損の解消や、費用処理が進展した様子が窺える。但し、個別にみると、自己資本に対する比率が10%を大きく超える企業や、自己資本の額を上回る企業もみられることから、一部の企業については、インパクトは大きなものとなっている。

¹¹ 平成22年3月18日 企業会計基準公開草案第39号「退職給付に関する会計基準（案）」
（https://www.asb.or.jp/asb/asb_j/documents/exposure_draft/taikyu-4/taikyu-4_01.pdf）

¹² 公開草案「確定給付制度」（IAS第19号の修正提案）の日本語訳は、以下のURLよりダウンロード可能。
https://www.asb.or.jp/asb/asb_j/iasb/ed/20100429_1.pdf

図表4 未認識債務が資本に与える影響

会社名	自己資本(単位:百万円) (1)	未認識債務 (単位:百万円) (2)	未認識債務が資本に与える影響			対自己資本比率 (2)/(1)	未認識債務控除後の自己資本(単位:百万円) (1)-(2)
			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		
日本電信電話	7,788,153	361,479	438,045	-77,847	1,281	4.6%	7,426,674
日立製作所	1,284,658	502,167	655,669	-153,502	-	39.1%	782,491
パナソニック	2,792,488	258,272	455,780	-197,508	-	9.2%	2,534,216
トヨタ自動車	10,359,723	291,249	385,266	-97,587	3,570	2.8%	10,068,474
富士通	865,851	386,638	488,679	-102,041	-	44.7%	479,213
本田技研工業	4,328,640	421,464	591,339	-170,046	171	9.7%	3,907,176
東芝	797,455	537,947	562,602	-24,655	-	67.5%	259,508
三菱電機	964,584	293,432	427,115	-133,683	-	30.4%	671,152
日産自動車	3,598,966	186,937	163,351	-29,955	53,541	5.2%	3,412,029
日本電気	803,552	214,892	239,098	-95,030	70,824	26.7%	588,660
東京電力	2,519,029	114	-20	134	-	0.0%	2,518,915
ソニー	2,965,905	225,782	319,450	-93,899	231	7.6%	2,740,123
三菱重工業	1,264,721	119,733	120,101	-368	-	9.5%	1,144,988
東日本旅客鉄道	1,772,537	12,289	7,508	4,781	-	0.7%	1,760,248
中部電力	1,623,976	36,654	37,159	-505	-	2.3%	1,587,322
富士フイルムホールディングス	1,746,107	131,644	158,794	-27,150	-	7.5%	1,614,463
デンソー	1,882,557	45,951	82,100	-36,149	-	2.4%	1,836,606
キヤノン	2,688,109	102,079	257,233	-156,598	1,444	3.8%	2,586,030
新日本製鉄	1,713,114	73,426	74,864	-1,438	-	4.3%	1,639,688
日本たばこ産業	2,072,501	46,985	42,196	4,789	-	2.3%	2,025,516
ブリヂストン	1,086,602	16,932	27,585	-11,712	1,059	1.6%	1,069,670
九州電力	1,054,819	23,458	23,763	-305	-	2.2%	1,031,361
東北電力	892,924	7,317	7,618	-301	-	0.8%	885,607
ジェイ・エフ・イー	1,417,198	56,365	55,503	713	149	4.0%	1,360,833
三菱ケミカルホールディングス	693,865	53,957	51,661	-1,708	4,004	7.8%	639,908
リコー	973,341	75,205	114,346	-39,141	-	7.7%	898,136
三菱商事	2,961,376	130,916	127,332	3,584	-	4.4%	2,830,460
三洋電機	108,318	156,179	185,238	-30,131	-	144.2%	-47,861
西日本旅客鉄道	667,980	32,000	28,635	-1,541	4,906	4.8%	635,980
シャープ	1,109,200	89,733	118,781	-29,048	-	8.1%	1,019,467
東京瓦斯	799,310	-18,555	-16,832	-1,723	-	-2.3%	817,865
関西電力	1,732,267	-8,332	-7,440	-892	-	-0.5%	1,740,599
大和ハウス工業	692,484	0	0	0	-	0.0%	692,484
キリンホールディングス	981,323	52,984	56,268	-3,284	-	5.4%	928,339
マツダ	434,778	70,985	53,833	17,152	-	16.3%	363,793
旭硝子	754,884	39,045	58,533	-19,488	-	5.2%	715,839
パナソニック電工	660,845	65,540	67,186	-6,220	4,574	9.9%	595,305
旭化成	612,888	20,459	24,478	-4,019	-	3.3%	592,429
伊藤忠商事	1,098,419	146,454	170,169	-23,715	-	13.3%	951,965
KDDI	1,990,650	48,404	50,144	-1,740	-	2.4%	1,942,246
住友化学	601,522	5,892	6,301	-409	-	1.0%	595,630
三井物産	2,230,128	84,738	81,050	3,688	-	3.8%	2,145,390
味の素	654,818	35,833	44,702	-8,869	-	5.5%	618,985
全日本空輸	485,510	52,220	40,501	-20,406	32,125	10.8%	433,290
大阪瓦斯	641,093	45,256	45,256	0	-	7.1%	595,837
日本板硝子	302,544	25,519	25,519	0	-	8.4%	277,025
住友電気工業	907,616	59,791	61,649	-1,858	-	6.6%	847,825
中国電力	668,846	790	945	-155	-	0.1%	668,056
東海旅客鉄道	1,089,374	11,083	6,198	3,606	1,279	1.0%	1,078,291
武田薬品工業	2,278,502	10,273	15,356	-5,083	-	0.5%	2,268,229
平均	1,688,321	112,792	140,612	-31,425	12,797	11.3%	1,575,530

(出所) 各社有価証券報告書より NFI 作成

6. おわりに

平成 21 年度は、国内外の株式市場の回復により積立不足は改善した。その一方で、年金の資産運用の結果が、企業財務に大きな影響を与える可能性があることが改めて示された。退職給付会計のコンバージェンスに向けた一連の議論の中では、年金の資産運

用に関する内訳の開示も検討されており、米国会計基準適用企業と同様に、日本基準を適用する企業にも開示が求められる可能性がある。その場合、年金の資産運用は、企業価値最大化の観点から、株主の厳しいモニタリングに晒されることになる。直近の新聞報道等によれば、リスクのコントロールに主眼を置いた資産運用にシフトする企業もみられる。年金の資産運用の在り方について、企業のリスク管理の観点から改めて問われるものとなる。

参考文献

企業年金連合会[2010], 「2009年度の投資環境」1-13.

中嶋 幹[2009], 「平成20年度退職給付会計50社の状況(速報)」, NFI リサーチ・レビュー
8,1-11.