

2012年7月23日 全6頁

【速報】2011年度決算にみる退職給付問題

PB0 微増。割引率引き下げの影響大。会計基準変更の影響は？

深澤寛晴, CFA

[要約]

- 退職給付債務(PB0)は微増。制度変更による減少を割引率引き下げによる増加が上回る。年金資産は横ばいのため積立不足も小幅増加。簿外債務は自己資本の2.7%。集計値で見ると、2014年3月末に予定される会計基準変更の影響は限定的。但し、今後も金利低下が続く場合には割引率引き下げの動きが広がる(=PB0増加要因)ため、要注意。
- 退職給付費用は前年度並み。過去には退職給付費用の増減が経常利益の増減益に大きな影響を与えた年もあったが、11年度に関しては影響は小さい。
- 退職給付は企業価値に直接的に影響。会計基準変更に伴い開示範囲が拡大することもあり、母体企業のアカウンタビリティが求められる。母体企業が退職給付の市場リスクに敏感になる場合、株式市場の需給等にも影響が出る可能性もある。

日経300指数採用企業を対象に、2011年度決算における退職給付の状況に関して集計を行った。今回の集計は速報のための一次集計であり、今後、集計値の精査に伴い数値が修正される可能性がある点に注意されたい。

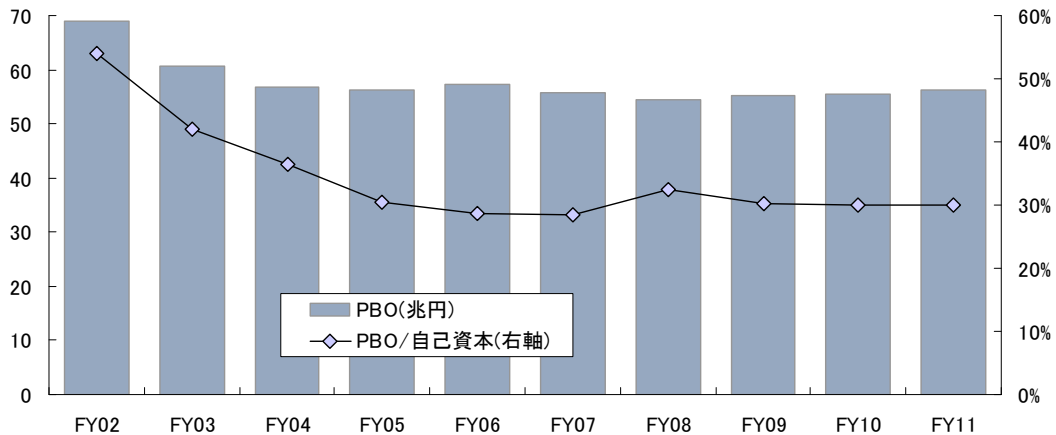
退職給付債務(PB0)・年金資産の動向

退職給付債務(PB0)は微増。制度変更による減少を割引率低下による増加が上回る

PB0の推移を図1に示す。11年度末のPB0は56.2兆円と前年度末に比べて0.8兆円の増加となった。自己資本に対する比率はほぼ前年度比横ばいの30%となっている。PB0増加の最大の要因は割引率だ。長期金利の低下を反映し、平均値は2.0%から1.9%へと低下している(詳細は後述)。一方、12年3月末をもって適格退職年金(適年)制度が廃止されたこともあり、退職給付制度を変更する動きも散見された。例えば適年を確定拠出に移行したJFEではPB0が前年度末の4,043億円から2,823億円に減少している。PB0が前年度末比20%以上減少したのは同社以外では10社だ。この内8社(日清製粉G、ニチレイ、帝人、クレディ・セゾン、東急、コナミ、ニトリ、及びサンドラッグ)

は制度変更¹の影響と考えられる。日清食品HDとSMCでは代行返上(及びそれに伴う制度変更)の影響が大きいようだ。

図1 PBOの動向

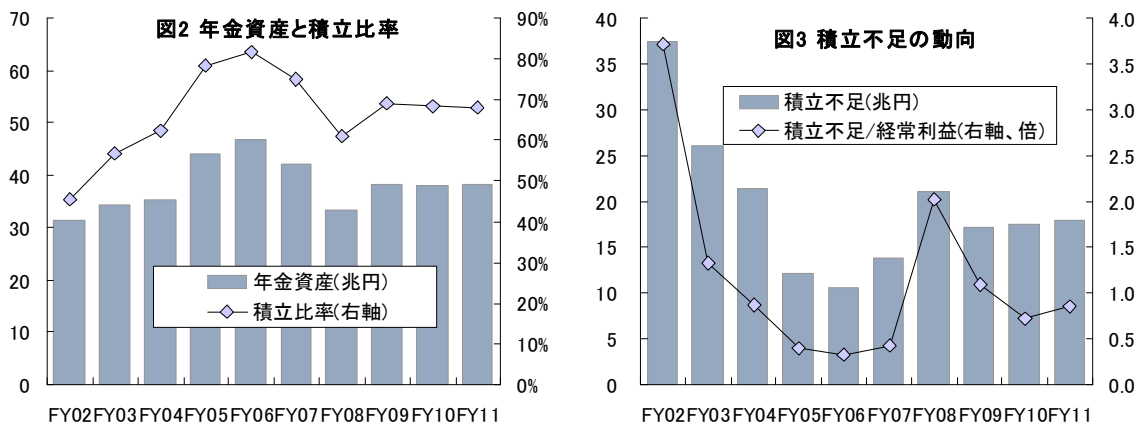


(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成 (注) 詳細は本稿末参照

積立不足は小幅増加。
経常利益の0.85倍に

一方、年金資産は38.1兆円と前年度末比0.3兆円増にとどまり、積立比率は67.9%と前年度末比0.5%の小幅ながら低下した(図2)。積立不足は18.0兆円と前年度末比0.5兆円増加し、経常利益に対する倍率も0.73倍から0.85倍に上昇した(図3)。積立不足を埋める原資は将来に亘って事業から得られる利益に他ならないから、母体企業の負担という視点からは積立比率よりも同倍率に注目する必要がある。積立不足という過去のコストを埋めるための負担が大きい(=同倍率が高水準)場合、競争力維持・向上のための投資活動等への影響が懸念される。

図2,3 年金資産の動向と積立状況



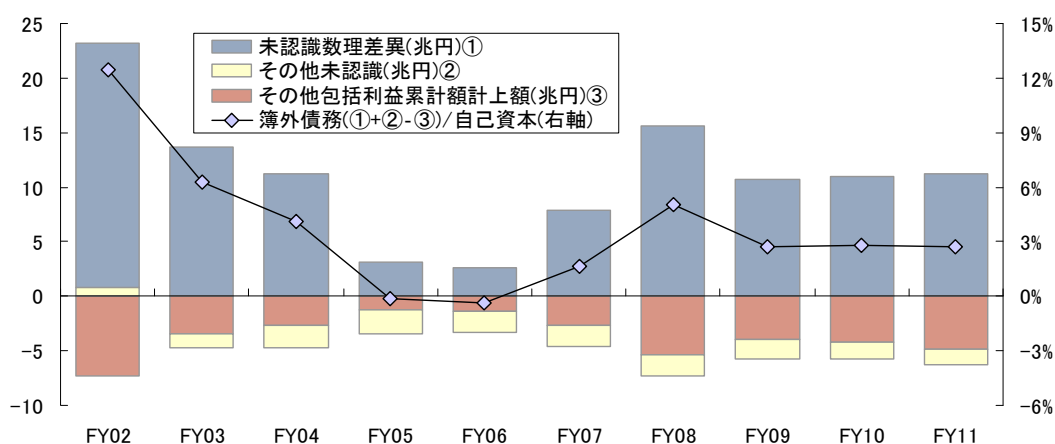
(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成 (注) 詳細は本稿末参照

¹ 連結子会社含む。

簿外債務の状況

現行の会計基準では、(1) 数理計算上の差異(運用損益の期待からの乖離や割引率の変更等によるPBOの増減(以下、数理差異))、(2) 過去勤務債務(制度変更による給付水準の増減)、及び(3) 会計基準変更時差異は未認識債務²とされ、償却損益として処理されるまでの間はBSに計上されない(=簿外債務)。簿外債務は14年3月末以降はBSに即時計上されることが決まっております³、自己資本比率等の指標の悪化が見込まれる企業もあることから注目されている。なお、集計値で見える場合、米国会計基準や国際財務報告基準(IFRS)⁴採用企業ではその他包括利益を通じてBSに即時計上するルールになっているため、未認識債務からこれを除く必要がある(図4の③)。

図4 簿外債務の状況



(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成 (注) 詳細は本稿末参照。図中では③の符号を入れ替えている(その他包括利益を通じて未認識債務をBSに計上した場合には負の値を取る)点に注意。

集計値で見える限り、簿外債務の影響は限定的

図4に簿外債務の内訳と推移を示す。簿外債務は02年度末には自己資本の12.5%に達していたが、その後は代行返上や運用環境の好転を受けて減少し05-06年度末には簿外資産に転じている。リーマン・ショック直後の08年度末にかけて再び増加し5.0%に達したが、直近3年間は2.7-8%とほぼ横ばいで推移している。運用収益の改善を割引率引き下げの影響が相殺した結果と考えられる。個別企業で見ると大きな影響を受ける企業もあるが、集計値で見える限り会計基準変更による直接的な影響は限定的と言えよう。

退職給付費用の状況

退職給付費用に関しては図5に示す。11年度に関しては3.2兆円とほぼ前

² 未認識「資産」となるケースもある。後出の簿外債務も同様。

³ 企業会計基準委員会 平成24年5月17日 「企業会計基準第26号 退職給付に関する会計基準」 「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」

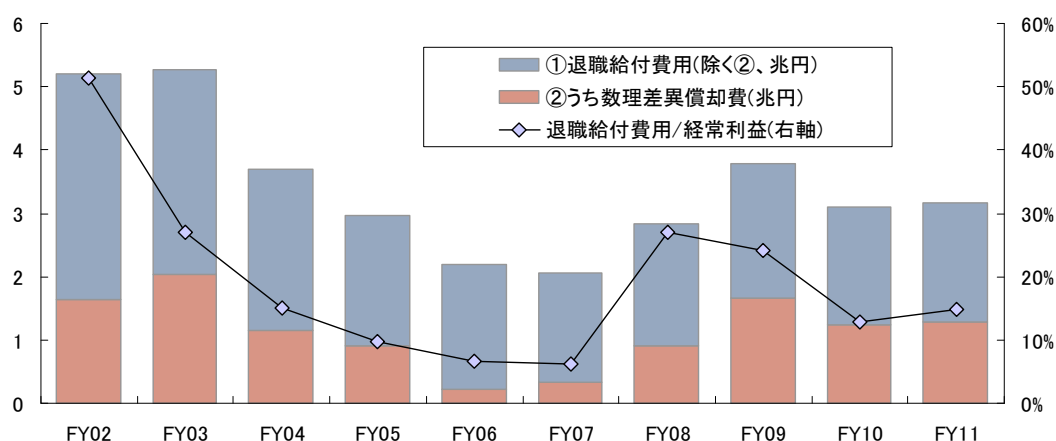
⁴ IFRSでは(1)を未認識とする会計処理も認められている。

年度並みとなった。経常利益に対する比率は 14.9%と前年度を 2%ポイント上回るが、これは経常利益の減少によるものだ。11 年度は退職給付費用の影響の小さい年だったと言える。

直近、退職給付費用の影響は小さい。過去には経常利益の増減益を左右したことも

過去を振り返ると退職給付費用が大きく増減し、利益数値に大きな影響を与えたこともあった。例えば 06 年度は前年度の高運用収益を受けて数理差異の償却費が大きく減少したため、退職給付費用が 0.8 兆円減少したが、これは経常利益の増益額の 37%に相当する。退職給付費用の減少がなければ経常利益の増益額は大きく減少していた計算になる。逆に 09 年度は前年度に運用収益が大きく悪化したため数理差異の償却費が大きく増加し、退職給付費用は 1.0 兆円の増加となった。これは経常利益の増益額の 18%に相当するから、退職給付費用の増加がなければより大きな増益になっていた計算になる。過去には、経常利益は増益(減益)でも退職給付費用の減少(増加)分を除くと減益(増益)になる企業も散見された。特に収益力に比べて PBO 或いは年金資産が大きく、かつ本業の業績変動が小さい企業に関しては注意が必要だ。

図 5 退職給付費用の状況

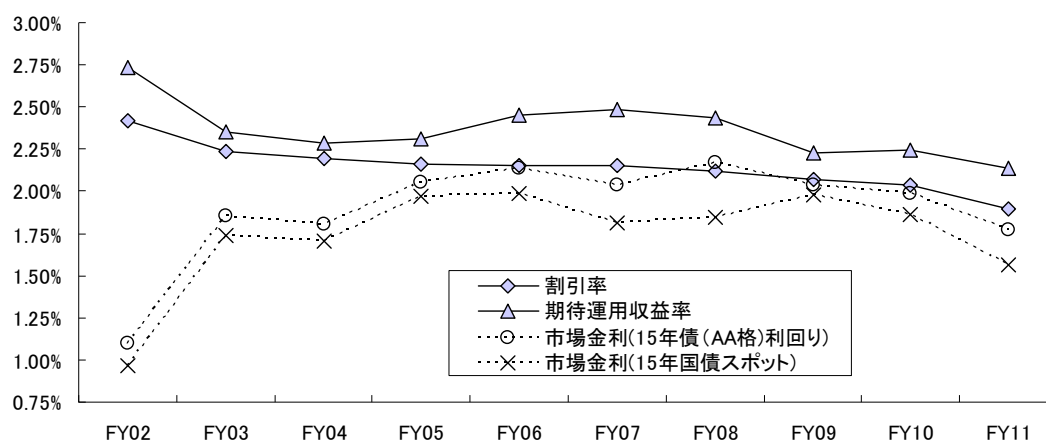


(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成 (注) 詳細は本稿末参照

前提値(割引率・期待運用収益率)の状況

最後に前提条件を見てみよう(図 6)。割引率・期待運用収益率ともに低下傾向にあり、直近ではそれぞれ 1.90%、2.14%となっている。前者は長期金利の低下、後者は実際の運用収益の低迷を反映したと考えられる。

図 6 割引率・期待運用収益率の動向



(出所) 各社有価証券報告書及び QUICK より大和総研作成 (注) 詳細は本稿末参照。格付けは R&I

割引率に関しては、日本の会計基準独特の例外規定に注意が必要だ。原則的には決算期末日時点の市場金利、具体的には退職給付の支払いまでの平均期間(通常は 10-20 年程度)を残存期間とするAA格の債券の利回りとされている。日本では長期の社債市場の規模が小さいため、実務上は国債利回りを参考にすることもあるようだ。しかし、例外としてPBOに与える影響が重要でない(前年度末の割引率を用いた場合と市場金利を用いた場合の差が10%以内)場合には前年度末の割引率を用いることが認められている⁵ため、市場金利と割引率の間には乖離が生じているケースが少なくない。

図 6 を見ると、市場金利(15 年債(AA 格)利回り)は直近で 1.77%まで低下している。通常は割引率を 1%引き下げると PBO は 10-20%増加するから、前年度末に割引率を 2.5%としていた企業の中には割引率を 2.0%以下まで引き下げる動きが見られた。期末以降も市場金利は低下傾向にあるから、今後、特に割引率の水準の高い企業では割引率の引き下げを迫られる可能性がある。「集計値で見ると会計基準変更による直接的な影響は限定的」と述べたが、市場環境次第では、新会計基準の適用時点の簿外債務が直近以上に膨らんでいる可能性も想定しておくべきだろう。

金利低下が続く場合、 割引率の動向に要注意

退職給付は企業価値に 直結。資本市場に対する アカウントビリティが求 められる

今回は、直近の退職給付の状況を概観した。理論上、企業価値はフリー・キャッシュフロー(CF)を資本コストで割引いた現在価値に等しい。退職給付は積立不足に関する CF 負担や市場リスク(年金資産の運用リスクや PBO の金

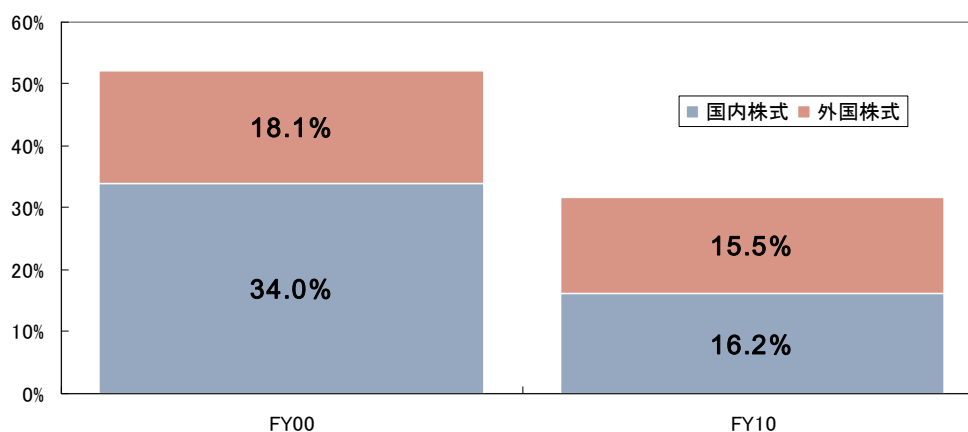
⁵ 従前は、これに加えて過去 5 年程度の移動平均を用いることが許容されていた。00 年代前半に市場金利との大きな乖離がみられるのはそのためと考えられる。

利リスク)を通じて資本コストに影響するから、企業価値を直接的に左右する。政策保有株式の時価変動リスクや海外の子会社に関する為替リスク(為替換算調整勘定)と併せて考えると、市場リスクは極めて大きな影響となるケースも想定される。会計基準の変更を巡っては、簿外債務がBSに即時計上されることが注目されがちだが、情報開示が拡充されるためCFや市場リスクの状況に関する詳細な分析が可能になる点も見逃せない。母体企業には資本市場に対するアカウンタビリティが問われることになりそうだ。

企業年金の株式投資が
減少する可能性も

また、母体企業が市場リスクに対して敏感になれば、企業年金の資産運用に対して影響が出かねない。従前より企業年金の株式投資は減少傾向にあった(図7)が、今後も低下が続く場合には株式市場における需給の悪化に加え、外国人投資家のプレゼンスが一層高まる可能性も指摘されよう。

図7 企業年金の資産配分



(出所) 企業年金連合会より大和総研作成 (注) FY10は確定給付企業年金平均

データの集計に関して

(対象) 2012年3月末時点の日経300構成銘柄の内、親子上場で親会社が同指数に含まれる子会社・決算期末が4-8月の企業を除く277社。03年度以前はSUMCO除く。国内企業間の主な買収・合併は遡って修正(合算)。

(注) 退職給付費用は勤務費用、利息費用、期待運用収益(減算)及び未認識債務の償却費用の合計。割引率・期待運用収益率は単純平均(レンジ等で開示される場合は中間値(但し海外のプランに関する数値であることが明らかな場合は除く))。自己資本は株主資本と評価・換算差額等或いはその他、包括利益累計額の合計