

第3回 I I C P 我国トップ企業の年金決算サーベイ 2005

(最終版)

2005年10月17日

「IICP日本企業年金サーベイ2005・トップ100社」の分析

Brief Analysis of the Data from the "IICP Japan Corporate Pension Survey 2005・Top 100 Companies"

はじめに：

2005年3月期の我国上場企業各社の決算発表・有価証券報告書の提出により、退職給付会計の最新状況が明らかになりました。退職給付会計制度が導入されてから、ちょうど5年経過しました。IICPでは、昨年引き続き、トップ企業の年金決算の状況を専門家の立場からまとめました。ポイントを8つほどにまとめてお伝えします。

なお、前年までの106社集計を、今回より切りのいい100社に絞りました。除外企業は、PBOが相対的に小さい以下の6社です。

日清製粉、明治製菓、カネボウ、信越化学、西友、ボーダフォン。

1. 企業年金の積立不足が引き続き改善

Unfunded obligation has continually shrunk. Unfunded ratio has declined to 39%.

退職給付債務(PBO)から年金資産を引いた値である未積立債務すなわち積立不足額は、2005年3月期には、前期に続いて改善を示しました。

我国トップ100社の積立不足額は、2002年度末までに30.1兆円へ拡大しましたが、2003年度末には21.3兆円(-29%)へ、そして前期末には17.6兆円(-17%)へと改善しました。PBOに対する比率も、55%から44%へ、そして38.5%へと、過去5年間で最も低いレベルまで低下しました。

未積立債務 = PBO - 年金資産

積立不足の改善は、引き続く市況の好転という環境の改善(年金資産の増加)からだけでなく、代行返上を初めとした退職給付制度の改革によるPBOの縮小によりもたらされました。

年金資産は、前年度ほどではありませんが、株式市況の好展開により、100社ベースでさらに4%ほど増加しました。これは、代行返上やDCへの移行による年金資産の減少を上回る運用成果が得られたことを意味しています。実際の運用収益率は日本の会計基準では公表されませんが、我国企業の場合、米国トップ企業の+12%(米国ミリマン社調べ)

には及ばないものの、+5%ほど(R&I調べ)あったかと推定されます。

PBOの方は、割引率の引き続く小幅低下(平均前年度の2.27%から2.23%へ)にもかかわらず、制度変更による確定給付年金制度の規模縮小がなお進んだために、平均5.4%縮小しました。

今2005年度についても、株式市況が上昇していることから、債券に極端にシフトしていない限り、トップ企業の年金資産はさらに増大することでしょう。またPBOについては、長期国債の利回りは2003年度を下限として多少上昇していますので、割引率もついに底打ちし、割引率の水準はほぼ横ばいになると予想されます。DBプラン(確定給付年金)からDCプラン(確定拠出年金)へのシフトは今後も継続するでしょうから、PBO全体ではさらに縮小する可能性が高いでしょう。よって、積立不足は、一層縮小するものと予想できます。

米国トップ企業の積立不足状況と比べると、積立不足率において、9.5%対38.5%と我国企業の不足率の高さがなお目立ちます。もっともこれは、我国企業の場合、(退職給付信託を除き)年金資産を保有しない我国固有の退職一時金制度のPBOの債務がなおかなりの部分を占めているためです。このため積立不足は過大に出がちです。従って、我国企業における退職給付の積立不足状況は、一歩進めて未認識債務で見た方が、より合理的に米国企業と比較できましよう。

表1. 日米トップ企業の積立不足・年金費用の推移(2000年度~2004年度)

(単位:百万ドル、十億円)

米国100社	FY2000	FY2001	FY2002	FY2003	FY2004
積立過不足(A=C-B)	182,124	18,179	-162,609	-117,315	-106,939
PBO(B)	745,291	845,176	936,795	1,043,838	1,130,452
平均割引率(%)	7.50%	7.22%	6.56%	6.05%	5.73%
年金資産(C)	927,415	863,355	774,186	926,523	1,023,513
期間年金収益(費用)	10,798	13,670	4,195	-14,155	-18,309
平均期待運用収益率(%)	9.50%	9.49%	9.24%	8.57%	8.49%
日本100社					
積立過不足(A=C-B)	-25,295	-26,359	-30,064	-21,289	-17,638
PBO(B)	53,690	54,888	54,617	48,434	45,819
平均割引率(%)	3.09%	2.76%	2.37%	2.27%	2.23%
年金資産(C)	28,395	28,529	24,553	27,145	28,181
退職給付収益(費用)	-6,940	-4,505	-4,025	-4,093	-2,886
平均期待運用収益率(%)	3.30%	3.19%	2.63%	2.14%	2.14%

(注)日本100社のFY2000、2001の数字は、一部推計値が入ります。

(出所)米国ミリマン社、IICパートナーズ

2. 米国に比べるとなお高い未認識債務の水準

Unrecognized obligations are still high compared with U.S. counterparts

未積立債務のうちバランスシート上に認識されていない分、この未認識債務（「隠れ債務」ないし「オフバランスシート債務」とも呼ばれます）がどのくらいあるのかが、企業の年金負担を見る場合重要です。積み立てられてもいないし、B/S上に認識もされていない隠れた債務です。

いくら未積立債務があったとしても、それが全額B/S計上されていれば（＝未認識債務がなければ）B/Sをみて企業の財政状態を把握することができますが、通常、全額はB/S計上されていない（＝未認識債務が存在する）ため、未認識債務を考慮しないとミスリードしてしまうことになるのです。

未認識債務 = 未積立債務（退職給付引当金 前払年金費用）

この未認識債務は100社ベースで、2004年度末には7.9兆円と2003年度末の10.8兆円から縮小、2002年度末ピークの18.6兆円からは半分以下に縮小しました。これは、未認識債務の大半を占める未認識数理計算上の差異が減ってきたためです。なお、数理計算上の差異とは、運用収益の予測と実績の差額、PBO算定上の予測と実績の乖離、割引率などの基礎率の変更により生じるPBOの差額を合計したものをいい、未認識数理計算上の差異とは、この数理計算上の差異の累積額のうち未だ認識されていない金額のことをいいます。

未認識数理計算上の差異が減少した理由は、運用環境の好転にあるといえます。すなわち、運用利回りの実績は2000年度から2002年度にかけて3年連続でマイナスとなり、これを受けて期待運用収益率は、2000年度の3.30%から2004年度の2.14%へと減少し、期待運用収益も減少傾向にありました。しかし、2003年度、2004年度については期待運用収益率を上回る運用成果をあげたために利益方向の数理計算上の差異が発生し、過去積上げてきた損失方向の未認識数理計算上の差異残高を減少させたのです。

**未認識債務計 = 未認識過去勤務債務 + 未認識数理計算上の差異
+ 未認識会計基準変更時差異**

PBOに対する未認識債務比率を見ましても、前年の22%から17%へと縮小しました。2年前のピークの34%から見ると、比率も半減です。

ただし、米国トップ企業の隠れ債務比率（未認識債務比率）推定4%と比べますと、なお大きな隠れ債務残高となっています。今年度なお一層の隠れ債務の減少の進行が期待され

ます。未認識債務を遅延認識 (= 発生している債務を発生年度に B / S、P / L 計上せず、翌年度以降に渡り徐々に計上していくこと) して良いか否かは議論のあるところですが、少なくとも現行の日米の基準では従業員の平均残存勤務期間内の一定の年数に渡り遅延認識することが認められています。

しかし、M & Aにおける企業価値評価においては、通常、未認識債務を一括認識した場合を想定して評価額を算定しますし、ここに来て、新しい英国基準 F R S 17 や国際会計基準 I A S 19 においては、即時認識が原則、ないし選択肢となってきました。

表2. 日米トップ企業の未認識比率の推移

(単位: %、十億円)
(2000年度~2004年度)

米国100社	FY2000	FY2001	FY2002	FY2003	FY2004
積立過不足率	24.4%	2.2%	-17.4%	-11.2%	-9.5%
未認識債務比率(推定)	-	-	9%	5%	4%
日本100社	FY2000	FY2001	FY2002	FY2003	FY2004
積立過不足率	-47.1%	-48.0%	-55.0%	-44.0%	-38.5%
未認識債務額	9,071	12,325	18,543	10,762	7,914
未認識債務比率	16.9%	22.5%	34.0%	22.2%	17.3%

(注) 積立過不足率

$$= \text{年金資産} \div \text{PBO} - 100\%$$

未認識債務比率 = 未認識債務 ÷ PBO

一部推定数字が含まれます。

(出所) 米国ミリマン社、HCパートナーズ

3. 未認識債務の企業間格差はなお大きい

Unrecognized obligations have shrunk, the difference among the corporations, however, is still large.

我国トップ企業の隠れ債務の残存状況を、全体の傾向を踏まえ、個別企業毎に見ていきますと、企業ごとの格差が鮮明になってきます。

未認識債務の大半を占める未認識数理計算上の差異の償却においては、いくつかの企業が過去、単年度一括償却、または積極的な償却を行なってきましたが、多くの企業は発生の翌年度から平均残存勤務年数または平均残存勤務年数以内の一定の年数により長期間の償却を行っています。よって、数理計算上の差異償却額は、前年度末の未認識数理計算上の差異残高と概ね比例関係にあることが推定されます。

実際に未認識数理計算上の差異残高と数理計算上の差異償却額の関係を見てみましょう。未認識数理計算上の差異残高が2002年度末(18.1兆円)にピークを迎え、2003年度末(11.6兆円)は減少しており、これに伴い数理計算上の差異償却額が一年遅れの2003年度(1.6兆円)にピークを迎え2004年度(0.9兆円)は減少していることが分かります。また、2004年度末の未認識数理計算上の差異残高(9.7兆円)は、前年よりもさらに減少しているため、今2005年度の数理計算上の差異償却額は減少傾向となり退職給付費用の減少要因となることが予測されます。

それでは個別企業を見てみましょう。未認識債務償却額の差は、個別企業の税込利益の差に影響するからです。2004年度は、この未認識数理計算上の差異償却額について前年度を上回った企業は、100社中わずか13社を数えるのみでした。数理計算上の差異の償却額は、平均1社当り前年の159億円から90億円に減少しました。むしろ、償却額がマイナス、つまり未認識数理計算上の差異償却額がコストでなく、利益要因となっている企業も6社ほど見受けられました。

この結果、未認識数理計算上の差異で9社、また未認識債務残高全体で10社が、隠れ債務ゼロまたはマイナスとなってきています。従来から未認識債務を即時認識してきたセコム、大和ハウスといった企業が未認識債務ゼロになっており、旭化成、住友化学、三共、新日本石油、日本郵船、電力3社(東京電力、中部電力、関西電力)といった会社が、隠れ債務がマイナス、つまり含み益を抱えるようになってきました。

一方、未認識債務比率(対PBO)がなお30%を超える高い企業も100社中13社ほどあります(100社平均は17.3%)。JR西日本、日本航空、伊藤忠商事、明治乳業、UFJ、三洋電機、東芝、丸紅、富士電機、本田技研、損保ジャパン、鹿島建設、野村といった大企業がみられます。うち3社は前年度より比率が上がっています。

4.“隠れ債務”のバランスシートへの影響は縮小

The impact of the hidden pension liabilities on their balance sheet is now limited.

未認識債務は、PBOという債務が発生しているにも拘らず、B/S上の負債として認識されておらず、後々B/S計上と同時に費用負担が出てくる債務です。バランスシートに載っていないこの債務が、バランスシートの株主資本と比べてどの程度の大きさなのかを見えます。

一つの指標は、単純に、株主資本に対する未認識債務の比率、すなわち「オフバランス債務対株主資本比率」です。2004年度末、100社合計の株主資本111兆円に対し、隠

れ債務の総額は7.9兆円。株主資本に対する比率は、2002年度末の20.4%から2003年度末には10.5%に低下していましたが、さらに2004年度末には、7.1%にまで低下しました。本業の業績が好転し、分母の株主資本が順調に拡大する一方で、前述の通り未認識債務残高が縮小してきたためです。

もっとも、隠れ債務が株主資本の30%を超える企業も9社ほどみられました。この比率が高い企業は、日本航空、三洋電機、東芝、明治乳業、三菱電機、JR西日本、富士電機、日本電気、全日本空輸といったところです。

もうひとつの指標は、「修正株主資本比率」です。仮に未認識債務をすべて認識した場合(=隠れ債務を全てオンバランスした場合)株主資本がどのくらい減って、企業の総資産に対する株主資本比率はどのくらいに縮小するかをみたものです。

実効税率を概算で40%とすると、未認識債務全額を認識(=退職給付費用としてP/Lコスト計上、同時に退職給付引当金としてB/S負債計上)しても、その40%相当額は、繰延税金資産としてB/S資産計上、法人税等調整額としてP/L利益計上されます。よって、分母となるB/S総資産は、繰延税金資産計上分、つまり(1-60%)分だけ増加することになります。

また、分子となる株主資本は、未認識債務全額、つまり100%分が退職給付費用としてマイナスされ、税効果分、つまり40%分が法人税等調整額としてプラスされますので、差し引きで未認識債務の60%分だけ減少させる必要があります。これを式に表すと以下のようになります。

修正株主資本比率

$$= (\text{株主資本} - \text{未認識債務} \times 60\%) \div (\text{総資産} + \text{未認識債務} \times (1 - 60\%))$$

さらに、米国基準適用会社では、追加最小年金債務〔=AB0(将来の昇給を見込まないPBO)-年金資産-未払年金費用+前払年金費用〕という金額を追加で負債計上し、この追加最小年金債務相当額のうち、未認識過去勤務債務の額を上限として無形資産計上し、残額のうち税効果を考慮した金額をその他包括損失累積額(資本のマイナス)として計上していますので、これを考慮する必要があります。

考え方としてはいろいろあると思いますが、ここでは一度、この米国会計基準(FAS87)特有の追加的会計処理を行う前の状態(=日本基準と同じ状態)に戻してから未認識債務を全額認識した場合を想定してみます。

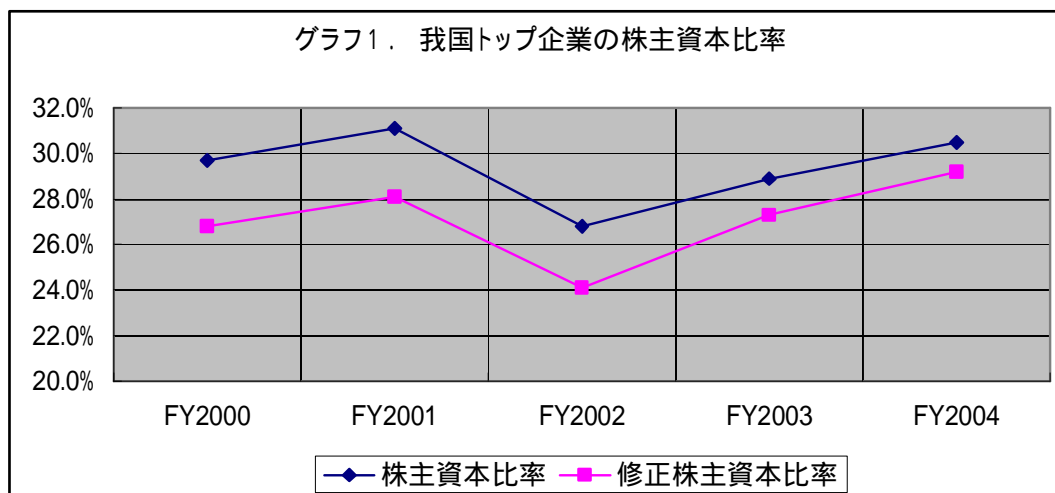
式にすると以下のようになります。

修正株主資本比率'

$$= (\text{株主資本} + \text{その他包括損失累積額} \times 60\% - \text{未認識債務} \times 60\%) \div \{ \text{総資産} - (\text{追加最小年金債務} - \text{その他包括損失累積額} + \text{その他包括損失累積額} \times 40\%) + \text{未認識債務} \times (1 - 60\%) \}$$

100社ベースで、発表ベースの2004年度末株主資本比率平均30.5%（注）は、未認識債務を全て認識した修正株主資本比率では平均29.2%へと低下します。しかしその差はわずか1.3%ポイントとなり、2003年度の1.6%ポイント差、2002年度の2.7%ポイント差に比べると、その差が縮まってきたのが伺われます。しかも、修正後もかなり高い修正株主資本比率になってきました。表面上だけでなく実質的にも財務体質が改善されつつある傾向を見て取ることができます。もちろん、これも企業差は大きいですが...

（注）：株主資本比率及び修正株主資本比率については、他の業界に比べ株主資本比率が低く、かつ、総資産規模の大きな銀行の影響を極力排除するため、100社合計値ベースの比率ではなく、各社の比率の平均値により本文のコメントを作成しています。また、FY2000とFY2001の修正株主資本比率は、追加最小年金債務等を考慮しない算式により算定しています。



（出所）I I Cパートナーズ

5. 企業利益へのインパクトは著しく改善

Pension costs do not impair operating profit of corporate Japan a lot.

退職給付費用がその企業の営業利益に食い込んでいる程度は、日本企業は米国企業を上回ります。

もっとも、米国企業（100社合計）の場合、2003年度、2004年度と、ついに、期待運用収益率の引下げ（平均で2002年度の9.24%から2003年度は8.57%へ、そして2004年度は8.49%へ）により、年金費用（利益引下げ要因）の計上に

転化しましたから、日米の差はやや縮まったと言えます。

米国企業の場合、それ以前の3年間続いた年金収益（利益押上要因）から、ようやく時間遅れで（遅延認識）2003年度、2004年度、年金費用の計上に転じたと言えます。2004年度で1社平均の年金費用は、200億円ほどです（我国トップ100社平均は1社289億円と米国を上回っています）。

我国企業の場合、2004年度、米国とは逆に、退職給付費用（年金費用）は低下しました。制度改訂により給付水準が引き下げられ、勤務費用、利息費用が引き続き低下したと、2003年度、2004年度に実際の運用収益が期待運用収益を上回ったため利益方向の数理計算上の差異が発生し、損失方向の未認識数理計算上の差異残高が縮小したことが主因と考えられます。

退職給付費用（基本項目）＝勤務費用＋利息費用－期待運用収益＋未認識債務の償却費

退職給付費用は前年より37%も減少しました。

本業利益への食い込み度合いである「年金コスト比率」（＝退職給付費用／退職給付費用控除前の税前利益）を見ますと、過去2年間の改善が顕著です。2002年度の40%（本来出べき税前利益の40%が退職給付費用で食われたということ）から、2003年度は23%に改善、そして2004年度は、14%まで低下しました。

なお、期待運用収益率の設定についてコメントしておきましょう。

米国100社平均の8.49%に対して、我国トップ100社のそれは2.14%。確かに日米で期待インフレ率の差、債券利回りの水準の違いはありますが、それ以上に彼らの差が大きいのが現実です。

かつて、米国企業の高めの期待運用収益率は、その企業のその年の年金費用を減らすか、年金収益を計上させ（実際のリターンはネガティブでも）、米国企業の利益のかさ上げとの批判を受けてきました。ここにきて、期待運用収益率も連続して低下し、平均すると年金収益でなく年金費用を計上するようになり、この批判は影を潜めてきました（2004年度もなお年金収益を計上している米国企業もIBMやGEはじめ、100社中16社ありますが...）。また、現実の運用リターンも2桁になり、期待値との乖離もなくなってきました。

我国企業の現況はこれとは逆です。

我国トップ100社の期待運用収益率の平均は2.14%と前年と同じ底パイですが、内訳を見ますと、前年に比べさらにダウンした会社が16社、アップしてきた企業が12社と拮抗してきています。実際には、2003年度は平均16%ほどのリターン、2004

年度は5%ほどのリターンが得られた年であり、現実と乖離してきています。

期待運用収益率は、それなりの説明根拠があれば、ゼロ%ないしそれに近くてもかまいませんが、米国の期待運用収益率が、運用ポートフォリオから導き出せる過去の歴史的な平均リターンをベースにしているのに対し、我国の場合は過去5年の実現リターンの平均をベースにするケースが多いためこのような日米の差が生じているものと思われます。

日本の退職給付会計基準（実務指針）では、前年度の運用収益の実績等に基づいて再検討し、当期損益に重要な影響がある場合には期待運用収益率を見直すこととされているため、特に2000年度から2002年度にかけての大幅なマイナス運用の結果が現状の低い期待運用収益率に反映されているとも言えます。

過去5年平均の実績リターンを使う方法は、客観性、恣意性排除という点では優れているものの、過去5日間雨だったので、明日も雨と想定しているようなもので、株式などのように、山あり谷ありの現実と外れてしまうリスクがあるということに注意が必要です（もっとも過去15年の我国証券の平均リターンはミゼラブルでしたが...）。

いずれにしても、あまり低い期待収益率は、その年の退職給付費用を大きくし、公表される営業利益を小さく見せる結果になります。勿論、保守主義の観点からは好ましいとも言えますが、基本はあくまで当期1年間の最善の見積りなのです。

この期待運用収益率次第で、退職給付費用は大きく変動し、企業間の比較可能性を阻害する要因となるため、期待運用収益率の設定方法を全企業で統一する、或いは、代替的方法として年金資産の運用方針、ポートフォリオ、期待運用収益率の具体的な決定方法等を開示することが必要と思われる。既に米国では、2003年度より後者の方法を採用し、開示が行われています。日本においてもこのような開示が行われることが期待されることです。

ちなみに、100社平均1社あたりの期待運用収益額は2004年度で75億円。退職給付費用は289億円。2003年度末の年金資産が1社あたり2714億円ですので、期待運用収益額は、期待運用収益率が1%ポイント上がれば、約27億円ほど増える計算です。つまり、退職給付費用を9.3%も減少させることになるのです。

期待運用収益率の低い会社、すなわち退職給付費用が高く出がちな会社は多くあります。

100社中26社が期待運用収益率0.0 - 1.0%です（国内の制度です）。

うち、期待運用収益率ゼロという会社は9社ありました。日本通運、昭和シェル、日本航空、大和ハウス、新日鉄、住友電工、川崎重工、UFJ、三井住友FGといった会社です。PBOの規模が縮小し、未認識債務の償却は山を越し、期待運用収益率も下げ止まる、或いは上昇する可能性が出てきたことから、2004年度に退職給付費用がマイナスになった、つまり退職給付収益の計上となった旭化成を筆頭に、今後我国企業にとって、退職給

付費用の負担は一層減じ、利益押し上げ要因に転化していく可能性があります。

表3. 退職給付費用の利益に対するインパクト

(単位: %、十億円)

我国トップ100社計	FY2002	FY2003	前年比	FY2004	前年比
税引前利益(A)	5,929	13,596	229%	17,487	129%
退職給付費用(B)	4,026	4,093	102%	2,885	70.5%
対税引前利益比率(C = B/A)	67.9%	30.1%	-37.8%	16.5%	-13.6%

(出所) IICパートナーズ

6. 代行返上はじめ制度改革のピークは2002 - 2003年

"Daiko Henjo" and other changes have passed their peak in 2002 and 2003.

2002年から、企業の厚生年金基金への“代行返上”がスタートし、2002年度には、トップ100社30社近くが代行返上を行ない、企業年金の規模を大きく縮小させました。2003年度もこれに続き、前年に劣らぬ数の企業が代行返上を行ないました。

また代行返上だけでなく、適格年金制度の廃止や厚生年金基金の解散、また確定拠出年金制度への移行等、制度変更に伴う確定給付年金の規模縮小が2002 - 2003年度と続きました。この結果、PBOの全体規模の縮小が進みましたが、2003年度を終えて、8割方は終わり、2004年度に代行返上益を出した企業は減少しました。

2002 - 3年度の主な縮小要因を列挙すると、以下の通りです。

- ・ 代行返上による縮小
- ・ 適格年金の廃止、厚生年金基金の解散
- ・ 確定拠出年金制度(DCプラン)への移行
- ・ 退職加算金等の廃止ないしは削減、ポイント制の導入等に伴う給付水準の引き下げ
- ・ 部門の分社化、一部事業の譲渡

これらにより、PBOの額が前の年より20 - 30%、多い場合は半分ほどになった企業が、2002 - 2003年度において、多数現出しましたが、2004年度その数は大きく減少しました。制度改革のピークは大企業レベルではほぼ終わったとみられます。

7. 割引率・期待収益率低下続くも最終局面か

The declines of the discount rates and the expected returns have come to the final

stages.

最後に基礎率の中でも特に重要な割引率と期待運用収益率（これについては前述しました）ですが、これらは、確定数字の多い会計制度の中で、評価性の数字（予測会計）ですので、各企業がどのような数字を採用しているのかが注目されます。一般的には、財務状況が厳しい企業ほど、債務や費用の負担が小さくなる基礎率を採用する傾向があると言われてい

ます。

米国企業の場合、ようやく、2003年度になり、期待運用収益率の10%はなくなりました。また、PBOという割引現在価値を決める割引率も、2003年春に米国の長期金利が反転しましたが、過去からの長期のトレンドで見て、米国企業の割引率は2003年度6.1%、2004年度5.7%（100社の平均）と、2001年度の7.2%、2002年度の6.6%からさらに低下し（遅行効果）、米国企業のPBOを毎年平均10%ほど増加させてきています（とはいえ、年金資産のここ2年の伸びが積立不足を改善中）。

我国企業の場合、前述しましたように、割引率の低下傾向も底打ちしてきましたので、制度改革の効果によりPBOは連続で減少となりました。我国においても長期金利は、2003年度を下限として底打ち気味ですので、割引率も早晩下げ止まり、2005年度は上昇する企業が増える可能性もあります。

そうなれば、PBOの縮小が進み、企業の退職給付債務の負担感も小さくなっていくでしょう。ただ、金利変動によるPBO変動幅を抑える効果を持つキャッシュバランスプラン導入企業が増えていますので、割引率の上昇によるPBO減少効果は限定的との見方もできません。また、株式市場の堅調さが持続し、現実の運用収益率が再び高くなれば、期待運用収益率も、上昇する可能性があります。

8. 運用面のニーズから年金管理・年金戦略が必要に

The need for pension management increases along with the expansion of pension account disclosures.

ここ2年における年金積立不足の減少、隠れ債務の減少、および企業収益への悪影響の減少は、企業経営者および年金・財務担当者に一息入れさせることでしょう。

しかし、今年度は引き続き良さそうなものの、来年度以降の動向については予断を許しません。また、証券市況が良いから安心だと言っても、その年金資産のポートフォリオによっては、運用収益に大きな差が出てくるのが現状です。ことに、年金資産の運用については、実用的なコンサルティングを用いませんと、運用成果について不満足な結果に終わるでしょう。ポートフォリオには極力、債券を組み入れるべしというアドバイスを安易に受

け入れていると、今後5年間のリターンも低下するやもしれません。実用的な、運用経験に裏打ちされた年金ALM（Asset Liability Management：年金の資産と負債の総合管理）の必要性は今後高まると思われます。

最後に、日米トップ企業の年金の負担度合いを示す数字をまとめて載せておきます。比較検討してみてください。

表4.日米トップ企業の年金負担比較のまとめ

(単位:兆円)

	日本トップ100社		米国トップ100社	
	FY2003	FY2004	FY2003	FY2004
退職給付債務 PBO	48.4	45.8	114.8	124.3
割引率平均 (%)	2.27%	2.23%	6.05%	5.73%
年金資産	27.1	28.2	103.0	112.6
現実の資産運用収益額*	2.95	1.35	16.7	12.6
未積立債務額	21.3	17.6	12.9	11.8
未積立比率 (%)	44.0%	38.5%	11.2%	9.5%
退職給付収益(マイナスは費用)	-4.09	-2.89	-1.56	-2.01
期待運用収益額	0.73	0.75	8.61	9.12
期待運用収益率平均 (%)	2.14%	2.14%	8.57%	8.49%
未認識数理計算上の差異	11.65	9.66	n.a.	n.a.
未認識債務償却額計	1.67	0.92	n.a.	n.a.

注:1ドル=110円で換算

*:我国の実際の運用収益額は推定値

(出所)IICP および Milliman 社

(以上)