

---

プロジェクト マイナス金利下での退職給付会計における割引率に関する検討  
項目 論点の分析

---

### 本資料の目的

1. 本資料は、第 361 回・第 363 回企業会計基準委員会及び第 88 回・第 89 回退職給付専門委員会（以下「専門委員会」という。）において聞かれた意見を踏まえた上で、これまで審議してきた、以下の論点について再整理を行っている。
  - (1) 論点 1：マイナス金利の状況下における金銭的時間価値
  - (2) 論点 2：退職給付債務の算定額（企業固有の見積りの反映の要否）
  - (3) 論点 3：退職給付債務の計算と年金資産の評価の関係

### 事実関係の整理

2. これまでの検討を踏まえると、以下の項目についての事実関係の確認を行うことが有用と考えられる。
  - (1) マイナス金利の経済的な性質（第 3 項及び第 4 項参照）
  - (2) 年金資産の運用の実態（第 5 項から第 9 項参照）

### マイナス金利の経済的な性質

3. これまでの審議において、マイナス金利の経済的な性質を理解したうえで、検討を行わなければ議論が深まらないのではないかとの意見が聞かれている。
4. マイナス金利については様々な文献が見られるが、今回の検討に関連するものとしては、以下の記述が見られる。
  - 一般的に、現金には保管コスト及び輸送コスト等（以下「現金の保管コスト等」という。）が存在すると説明されており、資金の貸手となる金融機関等は、当該現金の保管コスト等が金融商品等のマイナスの運用利回りよりも低ければ現金を保有することを選好し、逆に当該現金の保管コスト等が金融商品等のマイナスの運用利回りよりも高ければ金融商品等による運用を選好するであろうとされている。その考えによれば、マイナス金利の理論的な下限は、現金の保管コスト等となる旨説明されている。

具体的には、例えば、以下の記載がみられる。

- (1) 「ゼロ金利という概念が注目されている唯一の理由は、紙幣が存在するということである。銀行券の利息はゼロである。(中略)ただし、犯罪防止対策、保管コストなどを含む取扱費用を考慮すると、銀行券はマイナスの金利に相当する実際の利回りを提供する。したがって、金利の下限は金融市場に依存するのではなく、家計、企業および投資家が大量の現金を紙幣の形で保蔵し始める金利水準によって決定される。」(Riksbank [2009]<sup>1</sup>)
- (2) 「一方、市中銀行の立場からすると、マイナス金利の度合いが著しければ、「政策金利残高」として準備預金に預けていた部分を金利ゼロの日銀券として日銀の本支店から引き出せばよい。したがって、マイナス金利の下限は、日銀券として保有するコスト(現金輸送コストや金庫などでの保管コスト)によって決められるであろう。」(齊藤 [2016]<sup>2</sup>)
- (3) 「現金を保持することは完全に便利でも費用もかからない訳ではない。現金で車や家を買うのは面倒である(リスクがあることは言うまでもない)。大量の現金を保管するには、保険のように安全性の高い保証が必要となる。現金を保有し保証するこれらのコストは、金利の実効的な下限がゼロ以下である理由を説明する。」(Cœuré [2016]<sup>3</sup>)
- (4) 「より実務的に考えると、現金のままで保有するというのも、無コストではない。ごく少額の場合は別にして、まとまった額を現金の形態で保有しようとする(金庫を用意するなどの)安全な保管のための手間や出費を要する。こうした保管費用を考慮すると、実は現金の実際上の名目収益率はゼロではなく、マイナスである。そうであれば、その範囲以内の幅で名目利子率をマイナスにしても、現金への逃避は起きない。この意味で、若干のマイナス金利は論理的に可能であり、実際も可能なことが欧州で実証されてきた。

もっとも、上述したことから理解されるように、マイナス金利といっても、そのマイナス幅をいくらでも大きくできるものではない。一定の閾値を超せば、現金への逃避が生じてしまう。名目利子率のマイナス幅をいくらでも大きくできるのは、現金が廃止された世界においてのみである。日本のように現金が重用されている社会においては、可能なマイナス幅はきわめて限定的である

<sup>1</sup> Riksbank, “Minutes of the Executive Board’s monetary policy meeting”, No. 3, 2009のp.8における Svensson 副総裁の発言。

<sup>2</sup> 齊藤誠、「マイナス金利政策について：雑感」、2016年([http://www.econ.hit-u.ac.jp/~makoto/essays/negative\\_interest\\_rate\\_policy\\_20160204.pdf](http://www.econ.hit-u.ac.jp/~makoto/essays/negative_interest_rate_policy_20160204.pdf))

<sup>3</sup> Cœuré, Benoît, “Assessing the implications of negative interest rates,” Speech at the Yale Financial Crisis Forum, Yale School of Management, New Haven, 28 July 2016, European Central Bank, 2016

と考えられる。言い方を変えると、名目利子率には実効的な下限の制約（ELB; Effective Lower Bound）はやはり存在しているとみなせる。」（池尾 [2017]<sup>4</sup>）

### 年金資産の運用の実態

5. これまでの審議において、現金に投資する機会があるか否か及びマイナスの利回りの国債について満期まで保有することが合理的であるか否か等、年金資産の運用の実態について異なる意見が聞かれているため、議論の前提となる事実関係の整理を行うことが有用であると考えられる。そのため、以下のとおり、現状の年金資産の運用の実態について信託銀行、生命保険会社及び投資顧問の関係者に対してヒヤリングを行った。当該確認結果は、以下の第6項から第9項のとおりである。

#### （年金資産の一般的な運用方針）

6. 年金資産については、一般的に、従業員への給付を将来にわたり確実に行うことができるように、長期的に、必要かつ十分な積立水準を安定的に維持するために、基準となる資産構成割合（政策アセット・ミックス）が策定される<sup>5</sup>。年金資産は、通常、主に国内債券、外国債券、国内株式、外国株式等の資産区分で、あらかじめ運用基本方針として定められた政策アセット・ミックスに従って年金資産の運用が行われる。

これらとは別に短期資金（ここでは、信託銀行においては銀行勘定貸、生命保険会社においては短期資金口をいう。以下同じ。）が保有されているが、これは、一般的には余剰資金の運用として保有するものである<sup>6</sup>。

#### （国内債券の投資区分内での資産運用）

7. 第6項に示したあらかじめ運用基本方針として定められた政策アセット・ミックスの資産区分のうち、国内債券への投資については、アクティブ運用<sup>7</sup>とパッシブ

<sup>4</sup> 池尾和人、「マイナス金利をめぐって」、『週刊経営財務』、No. 3317、2017年

<sup>5</sup> 年金資産について、長期にわたり維持すべき資産の構成割合を適切な方法により定めることとされている（確定給付企業年金法施行規則第84条）。

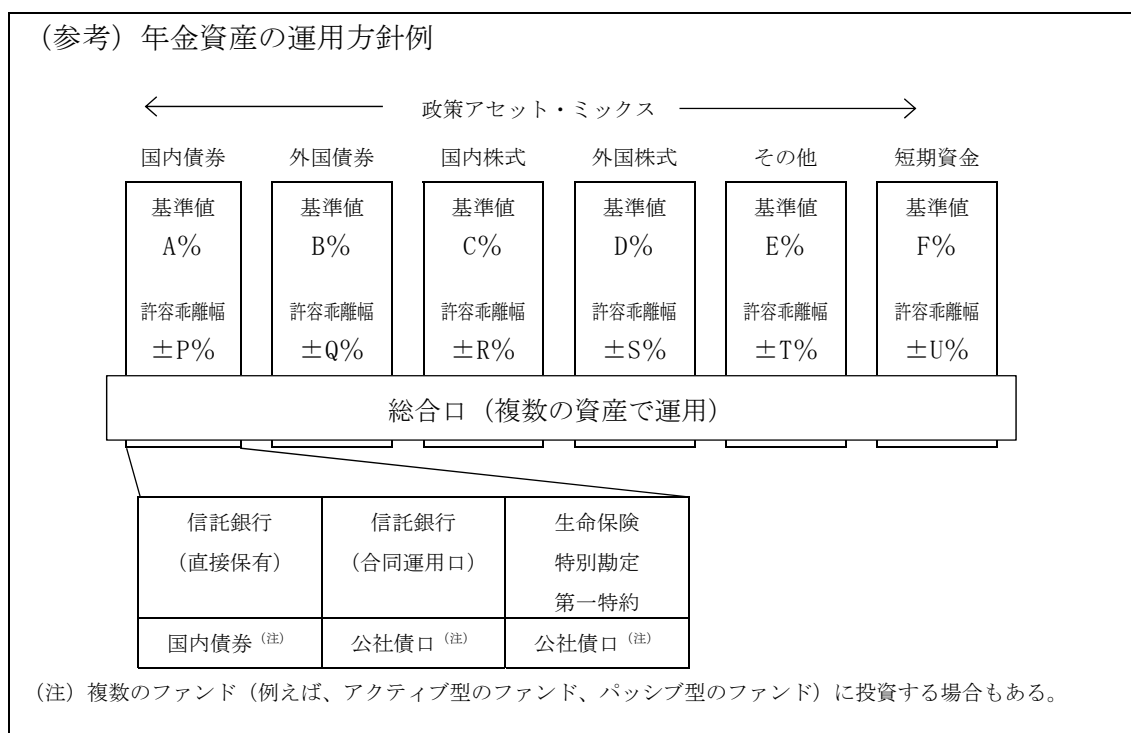
<sup>6</sup> 短期資金の利回りは、マイナスとはなっていないが、短期資金の残高に対して一定の資産管理費用が課されている。なお、資産管理費用はプラスの金利の状況下においても課されている。

<sup>7</sup> アクティブ運用とは、市場全体（市場インデックス）と比べて、様々な情報の収集や調査・分析を行い、この結果に基づいて運用資産の銘柄構成（リスク量やリスク特性）を市場インデックスから乖離させることによって、市場インデックスより高い運用収益を得ることを目指す運用手法である（「日本の年金制度」株式会社ニッセイ基礎研究所、2012年）

運用<sup>8</sup>がある。そのうち、パッシブ運用においては、一般的に企業年金から運用を受託する信託銀行、生命保険会社等によりインデックス（代表的には、NOMURA-BPI<sup>9</sup>）をベンチマークとする投資（インデックス運用）が行われる。

ヒヤリングによると、仮に国債の利回りがマイナスとなった場合でも、次の理由により、通常、国内債券ファンドの中では、マイナス利回りの国債が保有されるとの説明であった。

- (1) パッシブ運用の場合、国内債券への投資は、ベンチマークにおける資産構成割合に限りなく近づくように構成され、当該ベンチマークのパフォーマンスを下回らないように運用される。そのため、国内債券投資の構成資産からマイナス利回りの国債を除外すると、ベンチマークの基礎となるインデックスと異なる資産構成となるため、運用目的が達成できない可能性がある。
- (2) ボラティリティを回避するための分散投資の一環で国内債券を保有しているため、他の投資に振り向けてしまうとボラティリティの回避という目的が達成できないことになる。



8. ヒヤリングによると、第7項の国内債券への投資において、マイナスの利回りの

<sup>8</sup> パッシブ運用とは、運用資産の銘柄構成やリスク量、リスク特性を市場インデックスに近似するように調整し、市場インデックスと同水準の運用成果の獲得を目指す運用方法である（「日本の年金制度」株式会社ニッセイ基礎研究所、2012年）。

<sup>9</sup> NOMURA-BPIとは、野村証券金融工学研究センターが算出・公表する、日本の公募債券流通市場全体の動向を的確に表すために開発された投資収益指数である。

国債を保有する場合であっても、次の理由により、通常、当該国債を満期まで保有することは少ないとのことであった。

- (1) インデックス運用においては、ベンチマークとするインデックスにデュレーションを合わせるため短期の国債を一定程度保有している。このデュレーションをインデックスに合わせるため、国債の銘柄を常時入れ替えており、必ずしも満期保有を前提としていない。
- (2) 通常、国内債券投資は、ベンチマーク運用を行っており、ベンチマークとなるインデックスの想定リターンを上回るリターンを獲得できる可能性がなければ、原則として債券の満期保有は行っていない。

#### **(運用環境が変動した場合の運用の変更)**

9. ヒヤリングによると、また、例えば、生命保険会社の運用商品の中には、金利上昇を回避する目的や運用上のリスクを回避する目的で企業年金等の要望に応じて短期資金での運用割合を一定程度増やすことができる商品もあるとのことであった。

#### **事実関係の整理に関連する考察**

##### **(現金の保管コスト等)**

10. 現金の保管コスト等に関しては、以下のとおり分析される。
  - (1) 第4項に記載したとおり、マイナス金利の理論的な下限は、現金の保管コスト等となる旨説明される文献が見られる。この意味するところは、現金の保管コストを下限としてマイナス利回りが生じても、合理的に説明可能であることを示すのみで、マイナス利回りが保管コストそのものであるとは示していない。
  - (2) 保管コスト等は通常、会計上は期間費用として処理される。仮にマイナス利回りに保管コスト相当部分が含まれる場合であっても、他の資産や負債（例えば、金融商品）の時価を算定する際に手数料は考慮されておらず、また、プラスの金利の状況下において債券の利回りをを用いる場合に、当該保管コスト等を考慮した割引率が用いられていないことを踏まえると、現金の保管コスト相当部分について、負債の測定において考慮すべきではないと考えられる。

##### **(資産の運用実態と割引率の関係)**

11. これまでの審議において、退職給付債務の計算に用いる割引率が、企業年金等において実際に現金又はマイナスの利回りの国債等を運用資産として保有できる

か、及び割引率は実際の運用資産の運用実績等と直接的に関連性を有するかという観点からの意見が聞かれた。また、第88回専門委員会において国際財務報告基準(IFRS)において退職給付債務の計算に用いる割引率は、優良社債を原則とされていることとの関係性について意見が聞かれた。これらを踏まえ、年金資産の運用実態と退職給付会計基準等で定められている割引率との関係について改めて整理を行っている。

12. 退職給付適用指針第95項では「退職給付債務（及び退職給付費用）の計算に用いる割引率は、貸借対照表日現在の退職給付債務を求めるために用いるものであるから、金銭的時間価値のみを反映させるべきであり、したがって、信用リスクフリーレートに近い『期末における安全性の高い債券の利回り』を用いる」とされている。
13. 退職給付会計基準等では、割引率について「金銭的時間価値のみを反映させるべき」とする根拠は明示されていない。金銭的時間価値とは、一般的に、金銭の現在の価値と将来の価値の差を表すものであると言われており、退職給付債務の計算においては、なるべく純粋な金利要素の変動のみを捉えようとしたものと考えられる<sup>10</sup>。したがって、割引率は、退職給付適用指針第25項に定められている長期期待運用収益率のように、保有している年金資産のポートフォリオ、運用実績等を考慮して決定されるものではない。
14. また、2001年4月に公表されたIAS第19号「従業員給付」（以下「IAS第19号」という。）第83項においては、「退職後給付債務（積立てをしないものとの双方とも）の割引に使用する率は、報告期間の末日時点の優良社債の市場利回りを参照して決定しなければならない。そのような優良社債について厚みのある市場が存在しない通貨においては、当該通貨建の国債の（報告期間の末日における）市場利回りを使用しなければならない。」とされており、その結論の根拠においては、以下のとおり記載されている。

- (1) 「一部の人々は、積立てのある給付については、割引率は制度が実際に保有する制度資産の期待収益率とすべきだと考えている。制度資産に係る収益は予想される最終的なキャッシュ・アウトフロー（すなわち将来の拠出）を忠実に表現するからである。IASCはこのアプローチを棄却した。基金が特定の種類の資産への投資を選択したという事実は、債務の性質や金額には影響しないから

<sup>10</sup> 「退職給付会計基準」（多賀谷充著、税務研究会出版局、2000年、176頁）では、次のように説明されている。

「仮に、債券に内在する信用リスク（デフォルト率）を無視して、いかなる債券でもいいとすると、非常に高い利回りのものが基礎とされるおそれがあることから、基本的に信用リスクのない又は低い債券の利回りを利用することにより、なるべく純粋な金利要素の変動のみを捉えようとしたものと考えられる。」

である。特に、期待収益の高い資産はリスクが高いため、企業は、単に制度が期待収益の高い高リスクの資産への投資を選択したというだけで、認識する負債を小さくすべきではない。したがって、当該債務の測定は、制度が実際に保有する制度資産の測定とは独立したものとすべきである。」(IAS 第 19 号 BC130 項)。

- (2) 「IASC は、資産の適切なポートフォリオに係る期待収益率が、確定給付制度債務に関連するリスクの適切で信頼できる徴候を提供する、あるいは、当該収益率が合理的な客観性をもって決定できるという明確な証拠を見出していなかった。したがって、IASC は、割引率は貨幣の時間価値を反映すべきであるが、前述のようなリスクを捕捉しようとするべきではないと決定した。さらに、割引率には、企業自身の信用格付けを反映させるべきではない。そうしないと、信用格付けの低い企業の方が負債を小さく認識することになるからである。」(IAS 第 19 号 BC134 項)。

### 小括

15. 第 13 項に記載のとおり退職給付債務の計算に用いる割引率は負債の測定に関するものであり、金銭的時間価値のみを反映させるものであるため、年金資産の長期期待運用収益率とは異なり、保有している年金資産のポートフォリオ、運用実績等を考慮して決定されるものではない。よって、第 6 項から第 9 項に記載のとおり、実際の年金資産の運用資産には、マイナス金利下においても、マイナスの利回りの国債も含まれることもあるが、これらは、退職給付債務の計算に用いる割引率を決定するにあたっては直接は関係しないものと考えられる。
16. なお、IAS 第 19 号においても退職給付債務の割引率は金銭的時間価値を反映すべきとされているが(第 14 項(2)参照)、当該割引率の原則的な取扱いについて、一般に国債が信用リスクが最も低いと想定される中、国債ではなく優良社債の市場利回りを参照することの論拠については、特段明らかにされていない。

### ディスカッション・ポイント

事実関係の整理及び関連する事務局の分析について、ご意見をお伺いしたい。

## 退職給付債務の計算に用いる割引率に関する検討

### (退職給付債務の測定方法)

17. これまでの審議においては、以下の論点について検討を行ってきたが、第15項における考察を踏まえ、再整理する。
- 論点1：マイナス金利の状況下における金銭的時間価値
  - 論点2：退職給付債務の算定額（企業固有の見積りの反映の要否）
  - 論点3：退職給付債務の計算と年金資産の評価の関係
18. 第363回企業会計基準委員会及び第89回専門委員会においては、一般に、資産及び負債の評価に企業固有の見積りを反映させるか否かにより、資産及び負債の評価の方法としては、以下の2つに分類されるとしていた（第17項の論点2）。
- (1) 企業固有の見積りを反映させず市場で観測されるインプットによる方法…これには、一般的に、市場価格に基づく時価<sup>11</sup>、正味売却価額<sup>12</sup>などが含まれる。
- (2) 企業固有の見積りを反映させる方法…これには、一般的に、使用価値<sup>13</sup>、履行価値（負債）<sup>14</sup>などが含まれる。
19. 現行の退職給付会計基準等における退職給付債務の計算は、市場で観測されるインプットによる方法である市場価格に基づく時価（公正な評価額）そのものにより測定されてはならず、退職給付見込額の予測にあたって企業固有の見積りを反映させる方法により測定されている。その中で、退職給付債務の現在価値は期末における安全性の高い債券の利回りを参照して測定されることになっているため、当該退職給付債務の測定にあたっては、次の2つの考え方がとり得るものと考えられる。
- (1) 退職給付債務の測定額は、市場価格に基づく時価そのものではないが、割引率は期末における安全性の高い債券の利回りを参照しており、市場で観測されるインプットを使用している観点からは、時価（公正な評価額）に近い性質を有している。

<sup>11</sup> 時価とは、公正な評価額をいい、市場において形成されている取引価格、気配又は指標その他の相場に基づく価額をいう。

<sup>12</sup> 正味売却価額とは、時価から処分費用見込額を控除して算定される金額をいう。

<sup>13</sup> 使用価値とは、資産の継続的使用と使用後の処分によって生ずると見込まれる将来キャッシュ・フローの現在価値をいう。

<sup>14</sup> 履行価値（負債）とは、負債の履行によって生ずると見込まれる将来キャッシュ・フローの現在価値をいう。



- (2) 退職給付債務は、通常、第三者に負債を移転することなく企業が履行するものであると考えられることから、退職給付見込額の予測には企業固有の見積りが反映される観点からは、履行価値に近い性質を有している<sup>15</sup>。
20. この点、退職給付会計基準等においては、単に「信用リスクフリーレートに近い『期末における安全性の高い債券の利回り』を用いる」ことが定められているのみであり、当該割引率を用いて計算された退職給付債務が前項(1)又は(2)のいずれに近い性質を有しているかについて特段の考え方は示されていない。
21. ここで、第363回企業会計基準委員会及び第89回専門委員会においては、第13項に記載のとおり、退職給付債務の計算に用いる割引率には金銭的時間価値のみが反映されるものとし、当該金銭的時間価値の考え方について考察を行ってきた(第17項の論点1)。
22. ただし、これまでの審議において、主に実際に現金又は預金に投資する機会があるか否かという観点やマイナスの利回りの国債について満期まで保有することに合理性があるか否かという観点から議論がなされてきたが、負債の測定においてどのような利回りを割引率として用いるべきかにより焦点を当て、再整理することとした。
23. 金銭の現在の価値と将来の価値の差を表す金銭的時間価値を退職給付債務の計算における割引率へ反映させる際に割引計算の前提とされる投資の仮定についてどのような立場を重視するかにより、退職給付債務の計算における割引率に金銭的時間価値を反映させる含意については、次の2つの見解がとり得るものと考えられる。
- (1) 見解A：企業が履行する負債の現在価値は、将来発生するキャッシュ・フローの総額を超えることはないとする見解。金銭的時間価値を考慮するにあたり参照する投資にはリスクがないという条件を重視する立場であり、市場で取引される金融商品の価格がマイナスの利回りを示している場合には、資金は当該金融商品には投資されないと仮定する。退職給付債務の計算にあたり、市場で取引される金融商品の価格を基礎とした利回りをそのまま使えないことになる。
- (2) 見解B：企業が履行する負債の現在価値は、将来発生するキャッシュ・フローの総額を超えることがあるとする見解。金銭的時間価値を考慮するにあたり参照する投資は市場で取引されるリスクがない金融商品であるという条件を重視する立場であり、市場で取引される金融商品の価格がマイナスの利回りを示し

<sup>15</sup> 割引率には自己の信用リスクが考慮されておらず、市場で観測されるインプットを使用しているため、履行価値そのものではないと考えられる。

ている場合でも、資金は当該金融商品に投資されると仮定する。退職給付債務の計算にあたり、市場で取引される金融商品の価格を基礎として利回りをそのまま使うことになる。

24. 前項の2つの見解に基づくと、退職給付債務の額は、見解Aでは、測定時点における退職給付見込額のうち期末までに発生していると認められる額（割引前）が上限となるのに対して、見解Bでは、測定時点における退職給付見込額のうち期末までに発生していると認められる額（割引前）を超えた額となることもあり得る。

#### **（見解A及び見解Bの立場における考え方）**

25. これまでの企業会計基準委員会及び専門委員会において異なる意見が示された主な事項として、次の3つが挙げられる。

- 退職給付債務の測定及び年金資産の評価の整合性（第17項の論点3）
- 現金の保管コスト等
- 負債としての計上額

上記の3つの事項についての考えと第23項の見解A及び見解Bとの関係を再整理すると、以下のとおりとなると考えられる。

#### **（退職給付債務の測定及び年金資産の評価の整合性）**

26. 退職給付債務の測定及び年金資産の評価の整合性については次の考えがある。

##### 整合性を図る必要はないとの考え

- (1) 現行の退職給付会計基準等においては、退職給付債務は、当該退職給付見込額のうち、期末までに発生していると認められる額を割り引いて計算する（退職給付会計基準第16項）一方で、年金資産の額は、期末における時価により計算する（退職給付会計基準第22項）こととされているため、退職給付債務の計算と年金資産の評価の整合性を図ることは前提とされていないと考えられる。

##### 整合性を図るべきとの考え

- (2) 退職給付債務の計算において割引率の下限をゼロとする場合、年金資産に含まれる債券の時価の上昇は年金資産の評価に反映される一方で、退職給付債務の測定にはマイナス金利の影響が反映されないため、年金資産の評価額と退職給付債務の測定額が整合しない。その結果、連結財務諸表において企業の退職給

付に係る積立状況が忠実に反映されなくなると考えられる。

(3) 退職給付債務の計算において割引率の下限をゼロとする場合、退職給付債務は変動せず、年金資産のみ期末の時価に応じて変動するため、数理計算上の差異が認識されることになる。その結果、資産と負債のデュレーションを合わせて割引率の影響が生じないように債券を保有しているにもかかわらず、想定していない損益が計上されることになり、期間損益が歪んでしまう点も考慮する必要がある。

27. 前項における退職給付債務の測定及び年金資産の評価について「整合性を図る必要はないとの考え」は見解Aと親和的である一方、「整合性を図るべきとの考え」は見解Bと親和的であると考えられる。

#### **(現金の保管コスト等)**

28. 現金の保管コスト等に関しては、第10項において分析しているとおり、マイナス利回りが保管コストそのものを示すものではなく、現金の保管コスト相当部分について、負債の測定において考慮すべきではないと考えられる。

29. 前項については、見解Aにおいても見解Bにおいても変わらないと考えられる。

#### **(負債としての計上額)**

30. 退職給付債務の負債としての計上額については次の考えがある。

##### **マイナスの利回りにより現在価値を算定すべきとの考え**

(1) マイナスの債券の利回りが金銭的時間価値を表していると考えたと、退職給付債務の計算において金銭的時間価値を反映させるためには、マイナスの利回りをそのまま参照して現在価値を算定すべきであり、負債の現在価値が将来の見積り支払総額よりも大きくなり得る。退職給付債務について、仮に割引率をゼロとすると、金銭的時間価値を反映させることができないため、負債の計上額が過少となると考えられる。

##### **退職給付債務の金額は将来の見積り支払総額を超える必要はないとの考え**

(2) 測定時点における負債の金額は将来の見積り支払総額を超えることはないため、退職給付債務の測定額は、測定時点における退職給付見込額のうち期末までに発生していると認められる額(割引前)を上限とすべきと考えられる。また、退職給付債務について、マイナス金利により実際の債務の額を超える額を負債として測定し、その後、実際にはその負債より少ない金額で支払い、時間の経過とともに収益が出ることは経済的実態に合わないと考えられる。

31. 前項における退職給付債務の負債としての計上額について「マイナスの利回りにより現在価値を算定すべきとの考え」は見解 B と親和的である一方、「退職給付債務の金額は将来の見積り支払総額を超える必要はないとの考え」は見解 A と親和的であると考えられる。

#### ディスカッション・ポイント

事務局の分析について、ご意見をお伺いしたい。

#### 考えられる会計処理

32. 実務対応報告第 34 号「債券の利回りがマイナスとなる場合の退職給付債務等の計算における割引率に関する当面の取扱い」（以下「実務対応報告第 34 号」という。）の第 2 項においては、割引率の基礎とする安全性の高い債券の支払見込期間における利回りがマイナスとなる場合の割引率に関する当面の取扱いについて、次のいずれかの方法によるものとされていた。
- (1) 利回りの下限としてゼロを利用する方法
  - (2) マイナスの利回りをそのまま利用する方法
33. 第 23 項における見解 A の立場によれば、第 32 項における(1)の方法が、見解 B の立場によれば、第 32 項における(2)の方法が親和的であると考えられ、実務対応報告第 34 号同様、以下の 2 つの案が考えられる。
- (案 A) 利回りの下限としてゼロを利用する方法
  - (案 B) マイナスの利回りをそのまま利用する方法
34. ここで、利回りの下限としてゼロを利用する方法する場合に、どのように補正を行うかについては、前回までの論点の識別で検討したように、必ずしも一つの方法に定められるものではない。
35. 見解 A による場合、第 23 項から第 24 項の分析を踏まえると、企業が履行する負債の現在価値は将来発生するキャッシュ・フローの総額を超えることはないという点がより重要であるとするならば、債券の利回りについて補正するのではなく、退職給付債務の計上額に上限を設ける次の代替的な案が考えられる。
- (案 A-2) 退職給付見込額のうち期末までに発生していると認められる額（割引

前)<sup>16</sup>とマイナスの利回りをそのまま利用して計算した退職給付債務の額(案Bの金額)を比較し、退職給付見込額のうち期末までに発生していると認められる額(割引前)を期末における退職給付債務の上限とする。

36. なお、前項に示した(案A-2)によると、第32項(1)の方法(利回りの下限としてゼロを利用する方法)を採用している企業が、割引率について退職給付の支払見込期間ごとに設定された複数の割引率を使用する方法を使用し、債券の利回りがマイナスとなる期間についてのみイールドカーブの値をゼロに補正する方法をとっている場合には、退職給付債務の計算に影響があると考えられる。

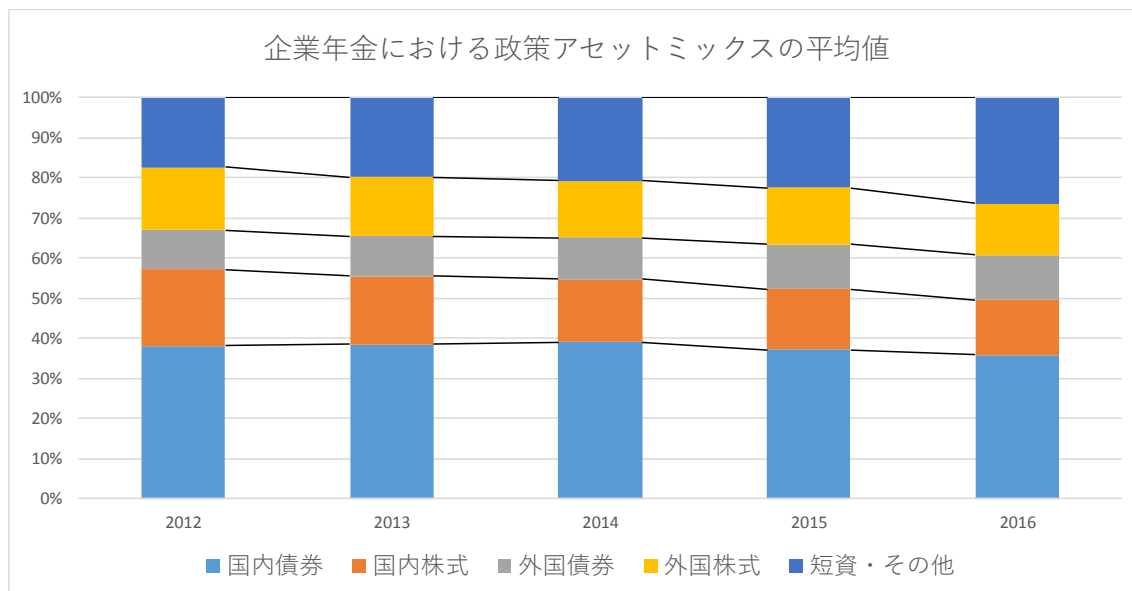
ディスカッション・ポイント

事務局の分析について、ご意見をお伺いしたい。

以上

<sup>16</sup> 退職給付見込額のうち期末までに発生していると認められる額(割引前)とは、期末までに発生している退職給付について割引計算を行う前の金額をいう。

(別紙) 年金資産の運用状況<sup>17</sup>



政策アセットミックスの平均値 (企業年金・全体)

(単位：%)

	2012	2013	2014	2015	2016
国内債券	38.04	38.57	39.33	37.53	36.01
国内株式	19.2	17.08	15.76	15.25	13.95
外国債券	9.73	9.97	10.44	11.08	11.08
外国株式	15.71	14.74	14.16	14.3	12.94
短資・その他	17.29	19.79	20.78	22.62	26.55
一般勘定	16.51	16.86	18.12	18.68	20.28
オルタナティブ	10.39	10.07	10.28	10.89	11.84

<sup>17</sup> 年金情報 No. 726(2017. 1. 2) より入手。