

(年金運用)：債務に基づいた投資 (Liability Driven Investment) (3)

日本でLDI導入が後押しされるとすれば、欧米にならい、企業会計上の積立不足をすべて即時認識する会計基準が導入された場合である。企業全体の年金資産・債務を管理し、スワップなどを使って企業評価への影響を管理するためには、母体企業との協調が不可欠である。

欧州諸国では、年金の積立基準(財政基準)の改革、企業会計基準における数理計算上の差異の即時認識の導入、によって、資産・債務が時価(フェアバリュー)で評価されるようになり、大手の年金基金を中心にLDIへの取り組みが目立っている。本号では、3回にわたるシリーズのまとめとして、LDIが日本で導入されうるかどうかについて考えてみたい。

欧州における企業年金の運営上、資産・債務の時価評価が浸透した2つの分野のうち、積立基準において債務の時価評価が導入される可能性は、日本ではまだ低い。日本の積立基準には継続基準と非継続基準がある。継続基準での債務は責任準備金であり、原則として、(将来の給付現価 - 将来の掛け金収入現価)として計算されている。今後発生する給付や掛け金収入を考慮した将来法による。年金債務の時価は、その時点までに発生した将来の給付の現在価値であることから、その額と責任準備金とは結びつかない。

他方、非継続基準の財政検証では、その時点までに発生した給付額の現在価値を最低積立基準額として計算することになっている。これは債務の時価に近い。しかし、予定利率は過去5年間の超長期国債発行利回りを基準に計算する、予定利率・死亡率とも一定の掛け目をかけて使用する、点で年金債務の完全な時価評価とはいえない。

その反面、会計基準上の債務さらに資産を時価評価する動きは、英国の財務報告基準17号(FRS17)から国際会計基準や米国の会計基準に広がっている。国際会計基準理事会(IASB)は数理計算上の差異について、従来の遅延認識に加えて、2005年から即時認識を選択できるようにした。また、米国の財務会計基準理事会(FASB)は2006年3月末、年金に関する従来の会計基準(FAS87)を改定する公開草案を発表した。そこでは、積立不足額をすべて即時認識することが提案されている。草案通りに改定されると、2007年12月以降に始まる会計年度からは、数理計算上の差異だけでなく、従来、繰延認識(遅延認識)が認められていた過去勤務債務を含めて全ての債務が時価評価され、資産の時価との差額である積立不足あるいは積立余剰額を包括損益計算書と貸借対照表の資本の部で即時認識することになる。

数理計算上の差異の即時認識が、英国から米国や国際会計基準にも広がれば、日本の会計基準にも影響が及ぶ可能性は高い。同時に現在、優良長期債の過去5年程度の平均とされている退職給付債務の割引率が、足下の金利そのものに変更される可能性がある。このように、債務を評価時のイールドカーブに基づいた市場金利で割り引く、積立不足・剰余を全て即時認識する、扱いが広がれば、時価評価された年金資産と債務及びその差額が母体企業の財務諸表に反映されることになる。

ただ、欧州の例をみても、年金資産と債務、及びその差額である積立不足（剰余）が時価の財務諸表の資本勘定に即時認識されることは、LDI活用の必要条件であっても、十分条件ではない。

LDIが普及するための条件の第1は、財務諸表の資本勘定において認識される積立不足・剰余が企業評価上、重要であると認知されることである。しかし、積立不足が米国基準でいう包括損益計算書や貸借対照表で即時認識されても、損益計算書は従来そのままの扱いである。損益計算書で認識されず、資本勘定だけに影響のある変動が格付けや株価といった企業評価に、どの程度影響を及ぼすかについては、会計学者の間で議論がある。しかも、財務諸表の上で認識されていなくても、従来、積立不足が脚注で開示されていたことを考慮すると、即時認識されても企業評価に影響がないという意見もある（年金ストラテジー2005年9月号参照）。

第2にLDIを実行するための運営管理能力がある。日本の超長期国債市場は流動性が十分ではなく、現物債だけで資産側のデュレーションを長くすることは難しい。そこで、現物債だけでなく、デリバティブ、特にスワップが活用される。ところが、スワップ取引では、長期にわたり取引相手の信用リスク（カウンターパーティリスク）を管理する必要がある。しかし、年金基金では、担保の徴求など、デリバティブ取引のリスクを管理した経験がほとんどなく、これからそれを積み上げていかななくてはならない。

第3に母体企業全体の年金資産・債務の把握である。会計基準上の年金資産・債務には、1つの年金基金だけでなく、退職給付信託も含めて、連結された母体企業グループの年金資産・債務が含まれる。会計上の積立不足（剰余）をコントロールするためには、1つの年金基金だけでLDIを実行して資産・債務の連動性を確保しても意味がない。この点もこれからの課題である。

図表1：LDI導入の条件について日本の状況

年金資産・債務の時価評価		導入にあたってのその他の条件	
積立基準 (財政基準)	当面その可能性は低い	時価評価が企業評価に影響ありという判断	両論有り
企業会計基準	時価評価(即時認識)への国際的な動きが波及する可能性あり	デリバティブ取引の管理	年金基金では経験を積む必要有り
		全社的な年金資産・年金債務の管理	母体企業の財務部門の関与が必要

以上、日本に導入する条件について、現状を図表1にまとめた。第1回に述べたように、年金資産運用にあたり、まず、債務と同じキャッシュフローの資産運用を考え、リターンがそこから乖離するリスクと、それによって得られる超過リターンをコントロールしようというLDIの考え方は当然と言える。

導入にあたっては、貸借対照表で認識される年金の積立不足が企業評価に及ぼす影響の判断、デリバティブ取引への習熟、企業全体の年金資産・債務の管理、が必要になる。これらの点では、年金基金よりも母体企業の財務部門に一日の長がある。必要性を母体企業が理解し、年金基金と協調していくなら、LDIの日本での本格普及は遠くないだろう。（臼杵 政治）