

# 基礎研 レポート

## 債務指向運用への段階的な移行

金融研究部門 主任研究員 梅内 俊樹  
(03)3512-1849 umeuchi@nli-research.co.jp

### 1—はじめに

退職給付に関する時価会計の厳格化が進められている。年金債務を市場金利によって時価同然の金額として評価し、それに対する年金資産の不足額を母体企業の貸借対照表に全額かつ即時に負債計上するという基準への改正である。時価評価された年金債務を上回る年金資産を確保できなければ、その差額である積立不足の分だけ貸借対照表上の負債が膨らみ、結果として純資産が圧迫されることになる。時価主義会計のもとでは、年金資産や年金債務に影響を及ぼす市場環境の変動がダイレクトに純資産に影響を及ぼすため、純資産の変動リスクへの対応が企業年金を運営する上での重要な課題となりつつある。

では純資産の変動リスク、つまり会計上の積立過不足の変動を抑制するには、どうすればよいだろうか。その対応策はいたってシンプルだ。広く知られているように、年金債務の変動に同調するような年金運用を目指せばよい。年金債務は将来の給付を市場金利で割り引くことで算定される。市場金利が上昇すれば、年金債務は減少し、低下すれば増大する。債券と同様のリスク特性を有しているため、金利リスクが年金債務と同水準となるような債券中心の運用を目指すことで、積立状況や母体企業の純資産の変動を抑制することができる。

しかし現状では、このような考え方に沿った運用事例は必ずしも多くはない。10年国債利回りが1%を下回るような超低金利環境下で積立状況の変動を抑制する運用に切り替えることは、過去の厳しい市場環境によって生じた積立不足を固定化するだけである、あるいは、将来的な金利上昇に伴う積立不足の解消チャンスを逃すことになり兼ねないとの認識が背景にあらう。会計上のリスクを抑制することの重要性を認識しつつも、現在はそれに対応する運用への移行タイミングではないとの判断が働いているものと推測される。

純資産の変動リスクを抑制することの意義を認めながらも、具体的な対応を取れずにいるのだとすると、それは健全な状況とは言えないのではないだろうか。そこで本稿では、確定給付企業年金を採用する企業を想定し、純資産変動リスクを抑制する債務指向運用への具体的な移行方法として、金利

上昇に応じた段階的移行戦略の考え方を提示したい。

## 2—退職給付会計の時価主義化

国際会計基準への調和を図り、退職給付に係わる積立状況を母体企業の財務諸表に反映することを目的として、日本では2000年度に退職給付に係る会計基準が導入された。これにより会計基準は掛金拠出額を費用処理する現金主義から発生主義へと変わり、従業員の過去の勤務により確定した給付の現在価値を年金債務とすることを基本とする費用処理及び負債計上へと変更された。時価主義という点においては当時の会計基準は十分ではない面があったが、その後、国際会計基準で時価主義の厳格化に向けて舵が切られたのに合わせ、日本の会計基準も改正が進められることになった。そして国際会計基準は2011年6月に基準が改正され、その内容を踏まえて日本の会計基準も2012年5月に改正されるに至っている。

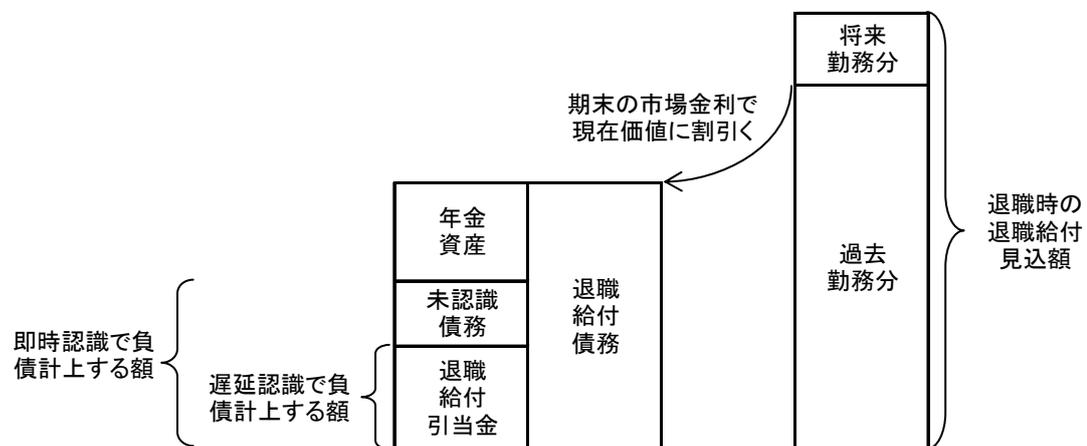
日本で退職給付会計が導入された当時の会計基準が時価主義とは言い切れない理由としては、以下が挙げられる。

- 1) 将来の給付を現在価値に割引く際の割引率として、決算期末の市場金利ではなく過去5年の平均を適用することが許されていたこと
- 2) 将来の給付支払いの時期によらず同一の割引率を適用することが可能であったこと
- 3) 当期末の割引率で計算される会計上の退職給付債務が、前期に適用した割引率で計算される退職給付債務から10%以上乖離しない場合には、前期の割引率をそのまま適用することが許される重要性基準が設けられたこと
- 4) 退職給付債務と年金資産の差額のうち、割引率の変動や運用収益の変動による部分については、一定期間に分割して費用処理・負債計上できる遅延認識が認められたこと

厳密な意味での時価会計よりも、市場変動による会計への影響を緩和することが優先されていたのである。

これに対し1)については、2010年3月期より原則として決算期末の市場金利を適用することが求められるようになった。そして2012年5月の会計基準の改正により、2)については、2014/4/1以後

[図表1] 遅延認識と即時認識とで母体企業の貸借対照表に計上する負債額の違い



開始する事業年度の期首以降、給付支払い時期毎に異なる割引率の適用が選択肢に加えられ、4) については、割引率の変動や運用収益の変動により生じる退職給付債務と年金資産の差額全額をその期の母体企業の貸借対照表の負債として計上する即時認識が、2013/4/1 以後開始する事業年度の年度末から連結財務諸表に限って義務付けられることになった。重要性基準が残されたことから厳密には時価主義とは言えない部分もあるが、遅延認識から即時認識へと処理スキームが変わることで、時価評価された積立不足全額を負債計上することが求められるようになる（図表1）。これにより、改正前に比べ純資産の変動リスクが高まることが想定されるのである。

2012年5月の基準改正では開示項目の拡充も図られている。退職給付債務の期首残高と期末残高の調整表、年金資産の期首残高と期末残高の調整表、退職給付債務及び年金資産と貸借対照表に計上される退職給付に係る負債及び資産の調整表、年金資産の主な内訳、長期期待運用収益率の設定方法に関する記載、などの開示が新たに求められるようになる。つまり、企業年金に係る負債がどのような要因で増減したか、どのような資産で運用されているかが、対外的に明らかにされることになる。

今回の改正によっても、なお、国際会計基準と日本の会計基準との間には多くの差異がある。もともと、日本の会計基準の改正に大きな影響を及ぼす米国で国際会計基準の適用が先送りされていることや、ギリシャ国債の利回り高騰を受け、会計基準のなかで年金債務の時価評価に適用する市場金利をどう定義すべきかといった課題が解決されていないことから、当面は更なる改正は見送られる公算が高い。しかしながら、差異がある以上、今後も継続的に国際会計基準との差異を解消すべく日本の会計基準改正の検討が続けられる可能性があるため、その方向性を意識しておく必要はあろう。

まず考えられるのが、個別財務諸表での即時認識の義務化である。今回の改正の原案である2010年の公開草案では、個別財務諸表にも即時認識を適用することが想定されていた。しかしその後、激変緩和の措置が必要との意見が多数寄せられたことを受け、今回の改正では義務化の対象から外されたという経緯がある。今後の議論の行方次第では個別財務諸表にも即時認識が適用される可能性がある。次に重要性基準の撤廃である。当該基準は日本オリジナルのものであり、時価主義に反するものでもある。国際会計基準との差異解消に向けた議論のなかで、重要性基準が撤廃される可能性は否定できない。最後は開示項目の更なる拡充である。2011年6月に公表され、2013年1月から適用される国際会計基準では、日本の改正後の基準よりも更に詳細な開示が求められている。例えば、確定給付企業年金制度が企業の将来キャッシュフローの金額や不確実性にどのように影響する可能性があるか、年金債務と年金資産との間にどのようなリスク特性の違いがあり、そうしたリスクをどのように軽減しようとしているかを明らかにすることが求められている。将来的には、国際会計基準と同様の情報開示が求められても不思議ではない。

以上のように、日本の会計基準は着実に時価主義化に向けて改正されている。今後については議論の行方次第であり、現時点で断定的なことは言えないが、今回の改正が最終的なゴールに向けた通過点でしかなく、将来的に、時価主義が一層厳格化され、開示項目が更に拡充される可能性は否定できない。企業年金が有するコストやリスクの構造が、企業年金に係る負債の変動要因や年金ポートフォリオの開示を通じ、対外的に明らかにされることになれば、年金運用やリスク管理の方針に関して説

明を求められる機会は増大することになる。こうした中、説明責任を果たすためにも、純資産変動リスクを適切な範囲に抑えた運用を実践することの重要性は高まっていくものと予想される。

### 3—即時認識における貸借対照表への影響

以下では、年金運用の巧拙が母体企業の貸借対照表の純資産に与える影響が、遅延認識と即時認識とでどの程度の違いがあるか、即時認識を含む改正後の会計基準のもとで資産構成の違いによって母体企業に与える影響にどの程度の違いがあるかについて、改めて確認する。

#### 1 | シミュレーション方法

まずモンテカルロ・シミュレーションにより、将来10期分の金利および各資産のリターンのパスを5000通り生成する。その上で、生成された金利や資産リターンのパスに対応させる形で、退職給付債務や年金資産額、更には遅延認識および即時認識のもとで母体企業の貸借対照表に計上すべき各期の金額を、簡便的に計算する。以下に、シミュレーションの前提を示す。

[図表2] 金利および各資産リターンの前提

	内債 総合	内債 L30	内株	外債	外株	短資
期待リターン	1.3%	1.8%	4.5%	3.0%	5.5%	0.3%
リスク	2.5%	5.3%	17.8%	10.7%	19.4%	0.3%

		1年後	2年後	3年後	4年後	5年後
金利の 平均的推移	短期	0.10%	0.10%	0.10%	0.25%	0.25%
	10年	1.20%	1.40%	1.60%	1.80%	2.00%
		6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
金利の 平均的推移	短期	0.25%	0.25%	0.50%	0.50%	0.50%
	10年	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%

- シミュレーション開始期における退職給付債務、年金資産額はともに1000（積立比率100%）
- 退職給付債務の金利感応度であるデュレーションは12年で一定
- シミュレーション開始期の割引率は2%とし、以降、モンテカルロ・シミュレーションによって生成される12年金利に応じて変動させる
- 勤務費用は割引率2%時に50とし、割引率に応じて変動させる
- 利息費用は期首の退職給付債務×割引率として計算する
- 給付・掛金はともに毎期50とし、期初に発生させる
- 重要性基準を考慮
- 未認識数理計算上の差異の償却期間は5年

なお、金利や各資産のリターンは、5000通りの金利推移の平均および各資産の平均リターン・リスクが図表2の通りとなるように発生させる。

#### 2 | 遅延認識と即時認識の貸借対照表に与える影響の比較

年金ポートフォリオとして、2011年度末時点の確定給付企業年金の政策アセットミックスの平均（企業年金連合会の「資産運用実態調査（2011年度）」）を参考にして期待リターンが約3%となるような「内債（野村BPI総合）44%、内株20%、外債15%、外株18%、短資3%」を想定し、5000通り計算される5年後、10年後の「貸借対照表への計上額」と「貸借対照表への計上額／退職給付債務」

の標準偏差を比較した結果が図表3である。遅延認識が認められ、割引率の変化や運用実績のブレによって生じる積立不足全てを母体企業の貸借対照表に計上する必要がない現行基準に比べ、各期に発生した退職給付債務と年金資産の差額全額を同じ期の貸借対照表に計上しなければならぬ即時認識による改正後の基準

[図表3] 遅延認識と即時認識の貸借対照表への影響の違い

	貸借対照表への計上額		退職給付債務に対する比率	
	5年後	10年後	5年後	10年後
①遅延認識における計上額	100	234	9%	20%
②即時認識における計上額	191	298	18%	26%
②/①	1.92	1.27	1.94	1.27

注) 数値は5000通りの計算値の標準偏差。

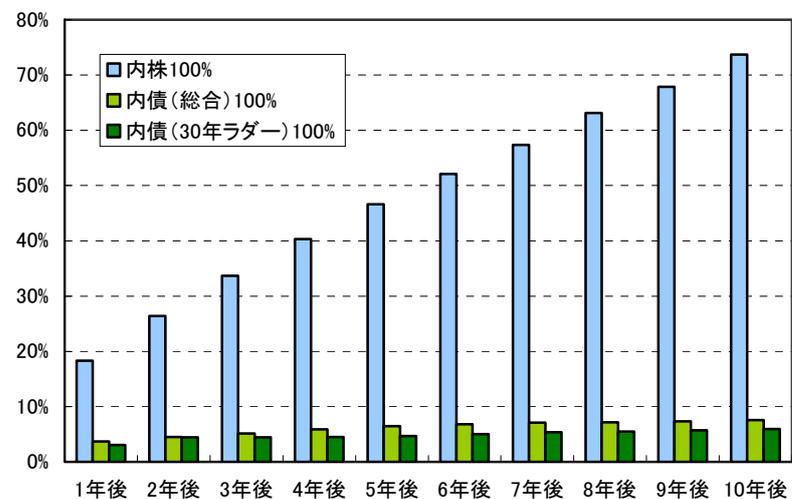
による場合の方が、「貸借対照表への計上額」や「貸借対照表への計上額/退職給付債務」の標準偏差は大きく、金利や資産リターンの違いによって母体企業の財務諸表に与える影響が大きくなることを確認できる。

このシミュレーションでは図表2の通り、当面の5年間については金利が平均的には上昇することを前提として金利パスを生成しているため、5年後の退職給付債務の平均はシミュレーション開始期よりも減少することが見込まれている。年金資産額が順調に増加しているのであれば、平均的には積立余剰となることが想定されるのである。このため、5年後の貸借対照表への計上額がパスによって大きくばらつくこと、すなわち標準偏差が大きいことが、母体企業へのマイナスの影響の大きさを示すわけではなく、また、負債計上額の増大や純資産の減少の幅が大きいことを意味するわけではない。しかし標準偏差が大きいということは、年金債務の増大が予想される金利低下局面では、それに比例して負債計上額が大きくなる危険性も高いのである。遅延認識よりも即時認識の方が、母体企業の貸借対照表に及ぼす影響が大きいことは直感的にも理解できることではあるが、即時認識が適用されることで、これまで以上に母体企業の貸借対照表への影響が増大することについては、確りと認識しておく必要があると言えよう。

### 3 | 資産構成の違いによる影響の比較

即時認識のもとで、運用資産の違いによって母体企業の貸借対照表への計上額はどの程度の違いが生じるであろうか。ここでは単純化して、①内株 100%で運用する場合、②内債(野村BPI総合) 100%で運用する場合、③内債(野村BPI30年ラダー) 100%で運用する場合の3通りについて比較する。なお、野村BPI総合の金利感応度であるデュレーションは現在約7年であり、残存期間1年

[図表4] 運用資産別の貸借対照表への影響の違い



注) 「貸借対照表への計上額/退職給付債務」の標準偏差をグラフ化。

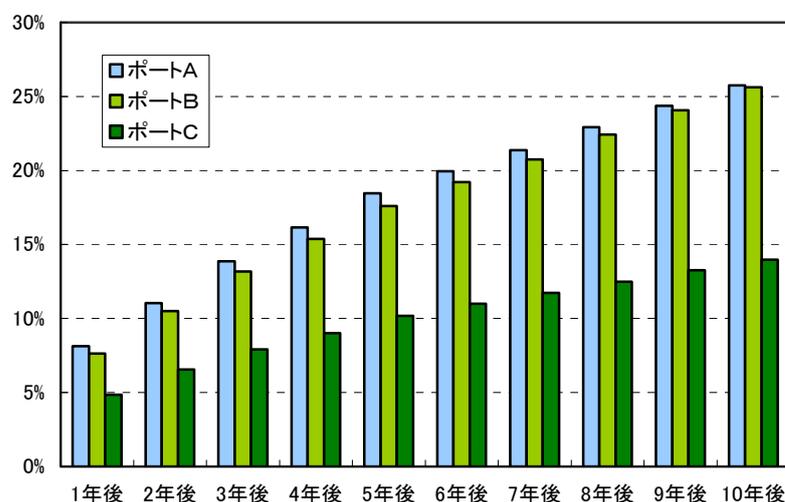
から30年までの国債を等ウェイトで組入れる野村BPI30年ラダーのデュレーションは約12年である。

「貸借対照表への計上額／退職給付債務」の標準偏差を比較した結果を見ると、①内株100%の場合の標準偏差が突出して高いことを確認できる(図表4)。また、②内債(野村BPI総合)100%で運用する場合と③内債(野村BPI30年ラダー)100%とは大きな違いはないが、金利感応度が退職給付債務とほぼ同水準の③内債(野村BPI30年ラダー)100%の方が、母体企業の貸借対照表に計上すべき負債額の安定性が高いことを確認できる。

次に、前項の「内債(野村BPI総合)44%、内株20%、外債15%、外株18%、短資3%」をポートAとし、ポートAの内債を野村BPI総合から野村BPI30年ラダーに替えたポートB、更には、期待リターンが約2.5%となるように、ポートBの内外株式のウェイトをそれぞれ10%、8%に引下げ、その分を内債(野村BPI30年ラダー)に上積みして64%としたポートCの3通りで、「貸借対照表への計上額／退職給付債務」の標準偏差を比較すると、図表5の通りとなる。内債のデュレーションを退職給付債務のデュレーションに合わせている効果から、ポートBはポートAよりも「貸借対照表への計上額／退職給付債務」の変動性が抑制されているが、抑制幅が極めて限定的であることがわかる。一方、ポートCは3通りのなかでは「貸借対照表への計上額／退職給付債務」の変動性が際立って小さいことを確認できる。

以上の通り、母体企業の会計上のリスク、つまり純資産変動リスクを抑制するには、単に内債のデュレーションを7年から12年に長期化するだけでは十分な効果が得られず、株式から内債へのドラスティックなウェイトシフトが欠かせないのである。

【図表5】運用ポートフォリオ別の貸借対照表への影響の違い



注)「貸借対照表への計上額／退職給付債務」の標準偏差をグラフ化。

#### 4—市場金利に応じた段階的なポートフォリオの移行について

##### 1 | 基本的な考え方

退職給付債務のデュレーションに近づけるべく内債のデュレーションを長期化すると同時に、内債のウェイトを引き上げることが、会計上のリスクを抑制する上で重要であることは上述のシミュレーション結果を確認するまでもなく、十分に認識されていることであろう。しかし、足元の極めて低水準の金利環境のもとで、内債中心の資産構成へ変更することには抵抗もあろう。金利低下よりも金利上昇の可能性が高いなかで、債券を買い増すことは将来的な金利上昇リスクを抱え込むことになる、あるいは、金利上昇により退職給付債務が圧縮される前に、年金負債の金利リスクをヘッジするのは得策ではないなどの判断による。しかし、本当に金利が上昇するかはわからないし、上昇するとして

もどこまで上がるかは誰にも予想がつかない。仮に年金財政上の予定利率まで上がってから、内債中心の運用への移行を考えると予定利率まで上がる保証はなく、最悪の場合、予定利率まで到達する直前に金利が反転して再度低下するといったことも考えられる。金利が低下してから、あの時退職給付債務の金利リスクをヘッジしておけばよかったと思っても後の祭である。このような事態を回避するためには、金利水準が切り上がる毎に、内債のデュレーション長期化とウェイト引上げを少しずつ進めるのも一つの手段となろう。以下では、こうした考え方の有用性を確認する。

## 2 | シミュレーション方法

まず現在のポートフォリオとして3章のポートA（期待リターン約3%）を、純資産の変動リスクを許容範囲に抑えるための理想的なポートフォリオとして3章のポートC（期待リターン約2.5%）を使うこととする。この時、ポートAからポートCに金利上昇に応じて段階的に移行することを考える。具体的には、割引率の基準となる市場金利に0-1.25%、1.25-1.75%、1.75-2.25%、・・・というように0.5%刻みのレンジを設け、現在0-1.25%にある市場金利がレンジを切り上げる毎に、内債（野村BPI総合）のウェイトを11%ずつ引下げ、内債（野村BPI30年ラダー）のウェイトを16%ずつ引き上げ、内外株式のウェイトをそれぞれ2.5%ずつ引下げる。このように市場金利が上昇する毎に少しずつ資産構成をポートCに近づけていき、金利が理想的なポートフォリオの期待リターンを超える2.75-3.25%のレンジに達した時点で完全にポートCに移行することを考える。なお、途中で金利が低下しても資産構成を元に戻すことはしない。

以下では、即時認識における10年後の「貸借対照表への計上額／退職給付債務」の平均、つまり積立状況を、5年後と10年後の金利水準によって区分した金利推移のケース毎に、ポートA、ポートCと比較することで、市場金利に応じた段階的な移行戦略の有用性を確認する。

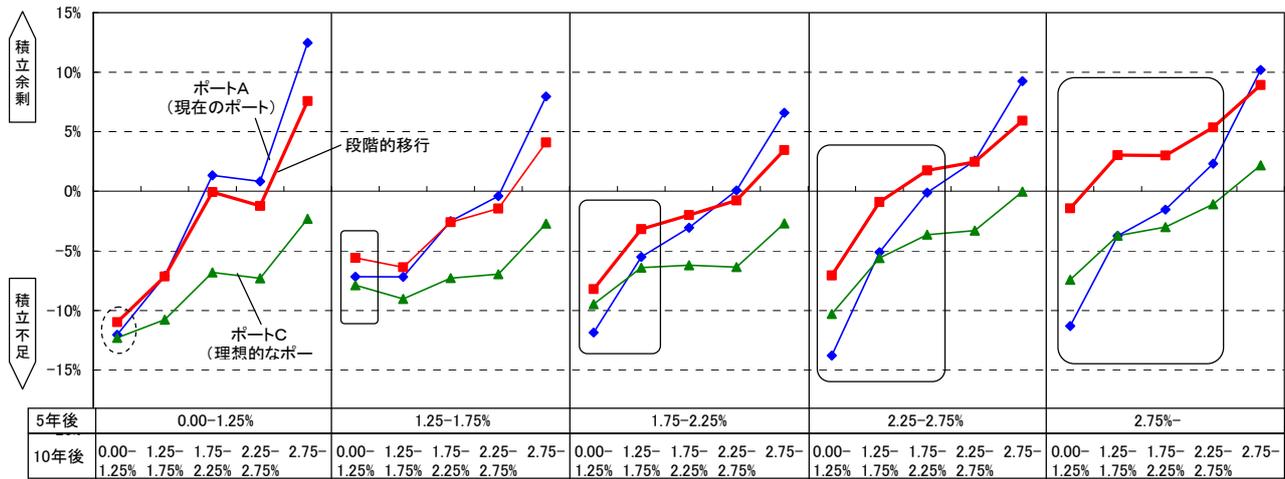
シミュレーション方法および前提条件は3章に従うが、シミュレーション開始期の年金資産は移行への抵抗が大きいと考えられる積立不足の状況を想定し、退職給付債務の1000に対して900とした。

## 3 | 段階的な移行戦略の有用性

図表6のシミュレーション結果を見ると、ポート別では以下のような特性の違いを確認できる。ポートAは、大きく積立状況が改善される可能性がある一方で、積立状況が悪化するケースもあり、金利推移のパターンによって10年後の積立状況に大きな格差が生じている。会計上の債務の変動を意識しない運用であるため、金利が現在の水準と変わらない場合には、積立状況は現在と大きく変わらないが、金利が上昇し退職給付債務が減少する時には、積立状況が大幅に改善する可能性が高いためである。一方ポートCでは、金利推移のケース別の10年後の積立状況に、それほど大きな較差は生じていないが、積立状況の改善はあまり期待できない結果となっている。退職給付債務の変動に対するヘッジを強化した運用であるため、10年後の金利がどのような水準であれ、シミュレーション開始期の積立不足がロックされるためである。これらに対し、段階的にポートフォリオをポートAからCへと移行する戦略では、10年後の積立状況の格差はポートAとCの間だが、ポートAと同様もしくはそれ以上に積立状況が改善している様子が伺える。

金利推移のケース別で見ると、以下の3点を指摘できる。まず、5年後も10年後も現在と金利水準

[図表6] 金利推移ケース別の10年後の平均的な積立状況の比較



注) グラフの横軸は、5年後、10年後の金利水準。  
金利推移を、5年後と10年後の金利水準でケース分けし、それぞれのケース毎に平均的な積立状況をプロットしている。

が変わらないケース(図表6の破線丸囲み)では、3通りの運用で積立状況に違いがないことである。次に、5年後にかけて金利が横ばい乃至は上昇し、5年後から10年後にかけて金利が横ばい乃至は上昇するケース(図表6の破線や実線で囲んでいないプロット)では、段階的な移行戦略の積立状況の改善幅はポートAと同等もしくはそれ以上である。最後に、5年後にかけて金利が上昇し、その後10年後にかけて金利が低下するケース(図表6の実線四角囲み)では、段階的な移行戦略の積立状況の改善幅がポートAやCに比べて際立っていることである。

段階的な移行戦略の有効性は、図表6の25通りの金利推移ケースにおいて、10年後に積立余剰となるケースと積立不足率がポートフォリオの期待リターン(2.5~3.0%)以内に収まるまで改善しているケースを合わせた数が、ポートAの13ケースに対し17ケースとなっていることから理解できる。金利が上昇する過程では、積立不足の解消を図りながら会計上の年金債務に対するリスクを抑制する債務指向運用へと着実に移行でき、その後、金利が低下したとしても、それ以前の債務指向運用への部分的な移行により積立状況の極端な悪化を抑制できるところに、段階的な移行戦略の特長を見出すことができるのである。

## 5—会計上と年金財政上のリスク

企業年金の運営においては、会計上のリスクだけでなく、年金財政上のリスクにも配慮した運用が求められる。年金財政では長期にわたる企業年金の健全性を確保するため、厳格な運営基準が設けられており、負債に対して一定水準以上の積立不足が生じる場合には、母体企業は不足額を穴埋めすることを求められるためである。このため、会計上の債務が有する金利リスクを抑制するために、会計上の債務と同じデュレーションの内債を中心とする運用へ移行したとしても、その結果として年金財政上の積立不足が生じる可能性が高まるのであれば、その運用は是認されない。

内債中心の運用への移行は、ポートフォリオの期待リターンを低下させるため、年金財政上の負債のリターンである予定利率を達成できなくなる可能性が高まる。また資産の金利リスクが高まるため、

金利上昇時の損失も大きくなる可能性もある。このため昨今のような超低金利下において金利上昇リスクを意識せざるを得ない局面では、内債中心の運用は憚れることになるのである。

しかしこれらの課題に対しても打つ手が全く無いわけでない。予定利率を一定に維持するのではなく、市場金利に応じて毎年見直すことで解決できる面もある。予定利率を市場金利に連動させることができれば、財政上の年金債務と会計上の年金債務の動きが統一されることになる。そして内債中心の運用を指向することで、会計上のリスクだけでなく、同時に財政上のリスクをも抑制することができるのである。その場合には、積立不足の拡大による追加的な掛金拠出のリスクが大幅に減少し、計画的な掛金拠出も可能となるのである。

現在のような超低金利下で市場金利に連動するように予定利率を設定する財政運営に切り替えることは、予定利率を引下げることと同義であり、本業の収益環境が厳しい現状において、掛金負担を高める予定利率の引き下げが困難な状況であることは理解できる。しかし、ボラティリティが高く不安定な市場環境においては、実際の運用利回りが下回らないような水準に予定利率を設定することは、財政運営の健全性を維持し、年金受給権を確保する観点からも望まれる。予定利率を市場金利に応じて毎期変更することには実務上の限界もあろうが、少なくとも予定利率を限界まで引下げるとは、現在の市場環境において会計上と財政上のリスクを抑制しうる運用の在り方を検討する上でも、必要なのではないだろうか。

## 6—まとめ

会計上のリスクは企業によって大きく異なる。退職給付債務の母体企業の純資産に対する割合の違いや積立不足の大きさ、更には母体企業の財務内容や業績によっても、深刻さは異なる。しかし、時価会計が厳格化されることによって、財務リスクが増大することに違いはないし、情報開示によって企業年金のもつリスクが明らかにされる点でも違いはない。リスク管理を怠れば企業評価に影響を及ぼすような事態が想定されることを考え合わせると、企業年金運営においては会計上のリスクへの配慮が不可欠となりつつある。

会計上のリスクに配慮する際に大前提となるのが、現状の年金運用が母体企業の財務諸表に及ぼす影響の把握である。まずは、会計上の年金債務に対する年金資産のリスクを評価し、そのリスクが財務諸表に与えるインパクトを検証する必要がある。その上でリスクが過大と判断されるのであれば、どの程度までリスクを抑制すべきかを見極めた上で、それに相応しい債務指向運用を実践することが求められることになる。実践に移す場合には、移行方法やタイミングも重要となる。直ちに債務指向運用へと全面的に移行することが得策とは限らないし、一方で単に時機を待つのも、移行までの間、過大なリスクに晒され続けることを考えると、決して健全とは言えない。移行時の金利水準やその前後の金利動向によって運用成果や財務諸表に与える影響に大きな違いが生じることを踏まえると、時間分散が有効であり、移行の実効性を高める行動計画の策定が重要となろう。その意味で、行動計画の具体化を前提とする“金利上昇に応じた段階的な移行”は、いつ金利が上昇し、どこまで上昇するか見通せないなかで、債務指向運用への着実かつ効率的な移行を実現するための有効な戦略となり得るものと考えられる。

時価会計の厳格化や単年度の会計上のリスクを抑制するための債務指向運用への移行については、短期指向を助長し、年金運用に本来求められる長期的な収益追求機能が阻害されかねないとの指摘もあろう。しかし短期的なリスク抑制と長期的な収益追求の両立は決して不可能ではない。債務指向運用では何も会計上のリスクを完全に排除するような運用を目指す必要はなく、長期的な収益追求とのバランスを図りながら、適切な範囲にリスクを抑えることが目的だからだ。長期運用が重要とは言え、成熟化した経済環境に照らして過度に高いリターンを目指すのはむしろ危険である。厳しい市場環境が続くなか、企業年金制度の持続可能性を高めるだけでなく、対外的な説明責任を果たす上でも、会計上のリスクに配慮した債務指向運用への計画的な移行が望まれる。