

< 論文（年金ディスクロージャー） >

## 年金財務と情報開示の方向性

中 村 文 彦

### 要約

従来 FASB は、合衆国の資本市場の活性化を背景に投資意思決定情報の有用性に重点を置き、将来事象の会計処理に財務報告書作成者の主観的な判断を広く介入させる方向性を採っていた。しかしながら、2003年9月に公表した公開草案によれば、そのような主観的判断は極力排除される方向性が明示されている。たとえば、期待収益率などの将来の変動性が予測される数値については、税額計算の際に利用される減価償却の耐用年数表のような、一定の表（フォーマット）を用いて算定することが要求されているのである。この要因としては、ENRON 事件以降、マーケット関係者の間に「予測誤差」の企業業績に及ぼすマイナスのインパクトが認識されるようになってきたことが少なからず関係していると考えられる。新公開草案において最も重視される情報が年金 ALM そのものに対する詳細な情報であることにも、このことは明確に現れている。

### キーワード

（年金 ALM、年金財務戦略、投資政策、退職給付会計、将来事象、予測誤差）

- I はじめに
- II 年金ALM の原理
- III 投資政策の導出
- IV 年金会計の動向と財務戦略
- V おわりに

## I はじめに

周知の通り、金融ビッグ・バンによって、日本の企業年金に関わる制度が大きく変化を遂げた。その主なものを挙げれば、投資運用環境の改善、企業年金法の整備、退職給付会計基準の設定等であり、いずれも企業年金の財務戦略に重要なインパクトを有する項目である。

その中でも、企業年金運営に関する顛末を利害関係者に伝達し、その利害を裁定するための指標として機能する退職給付会計基準は、年金の運営に対して一種の制約をもたらすことになると考えられる。それは、退職給付会計基準の存在を前提とした投資運用活動を企業経営者が採らざるを得ない状況が生じるためである。年金 ALM などをはじめとする年金ファイナンスでは、投資政策を決定するための基本的な指標であるリスク＝リターンの決定が必要であるが、退職給付会計基準はその決定に大きく関わっているのである。

このような状況の中、合衆国では2003年9月に FASB より年金会計の方向性を示す新たな公開草案（Exposure Draft）が公表された。上述の点を踏まえれば、この年金ディスクロージャーの方向性は合衆国の年金ALMなどに影響を与えるばかりか、会計国際化の流れの中で、このような合衆国の動向が日本の年金運営に対しても間接的に経済的なインパクトをもたらす可能性があるといえるだろう。

そこで、本稿では、主として合衆国の企業年金という部分に絞って、その財務面の原理、投資政策の導出、年金ディスクロージャーの財務戦略に与えるインパクトを順に検討し、合衆国の新しい公開草案に示された年金情報開示の方向性の検討を行う。

## II 年金ALMの原理

年金運営は、基本的に、制度資産の運用をはじめとする資産サイドの管理と、年金債務を中心とする負債サイドの管理を通じて行われる。そして、年金基金における年金制度資産および年金債務の差額である年金余剰金（pension sur-

plus) を、企業の経営者がどのように管理するのかが、年金運営の成否を決定づけるもっとも重要な部分になる。実際の年金基金の運営<sup>1</sup>に関しては、ALM (asset liability management) と呼ばれる手法が広く用いられている<sup>2</sup>。

一般に、年金剰余金  $S$  は、年金制度資産  $A$  と、給付すべき金額を表す年金債務  $L$  の差額概念と理解される。これは、次のようなごく簡単な等式によって表すことができる。

$$S = A - L \quad (1)$$

実際には、制度資産および債務は、構成員の変化その他の変動要因に基づいて時間とともに変化することになる。資産サイドの数値はその期間の年金制度資産に関する投資成果等によって変動し、債務サイドの数値は給付算定式における保険数理法の変更あるいは給付算定式における昇給率、離職率の増減等に伴って変動する。その結果、年金剰余金は、これらの資産サイドの変動と負債サイドの変動に基づいて変動することになるのである。 $t_0$ 期から  $t_1$ 期までの年金剰余金の変化を式に表すと次の (2) のようになる (式における0,1は各期を、 $\Delta$ は増分を、それぞれ示すものとする)。

$$\begin{aligned} \Delta S &= S_1 - S_0 \\ &= (A_1 - L_1) - (A_0 - L_0) \\ &= (A_1 - A_0) - (L_1 - L_0) \\ &= \Delta A - \Delta L \end{aligned} \quad (2)$$

---

1 経営者の行うべき年金運営およびそれに伴う責任の範囲は、企業が採用する制度によって異なっている。確定拠出制度の場合、受託者を選定し拠出を行った時点で企業の責務は消滅する。しかし、確定給付制度の場合には、受託者の投資・運用のリスクに関しても企業が負担をすることになり、給付が履行されるまで企業の責務が消滅しない。ここでは、確定給付制度を前提に議論を進めるが、展開されている年金基金管理の基本的枠組みは確定拠出制度の場合にもあてはまる。

2 本節に示す年金 ALM の手法は、基本的に Leibowitz, et.al.[1996] に基づいている。

また、 $A_1$ は $A_0$ に一期間のリターン $r_A A_0$ を加えたもの、 $L_1$ は $L_0$ に $r_L L_0$ を加えたものと考えることができるので、(2)は(3)のように書き直すこともできる。

$$\begin{aligned}
 \Delta S &= S_1 - S_0 \\
 &= (A_1 - A_0) - (L_1 - L_0) \\
 &= (A_0 + r_A A_0 - A_0) - (L_0 + r_L L_0 - L_0) \\
 &= \Delta A - \Delta L
 \end{aligned} \tag{3}$$

これらによって、経営者は自己の年金基金運営パフォーマンスを向上させるために、資産サイドの変動要因および負債サイドの変動要因をそれぞれ十分に理解し、年金余剰金の管理を行うための年金政策を立案する必要があることが示される。

ところで、経営者には年金剰余金のほかにも管理すべき重要な指標が存在する。それは基金の成熟度等を示す重要な指標である基金の積立比率である。

$$F = A / L \tag{4}$$

この積立比率を用いることによって、年金剰余金の増分を次のように表現することができる。

$$\begin{aligned}
 \Delta S &= S_1 - S_0 \\
 &= r_A A_0 - r_L L_0 \\
 &= r_A A_0 / L_0 \cdot L_0 - r_L L_0 \\
 &= r_A F_0 L_0 - r_L L_0 \\
 &= L_0 (r_A F_0 - r_L)
 \end{aligned} \tag{5}$$

ここで、年金基金の年金剰余金のリターン率を、 $r_S = \Delta S / L_0$ とした場合、等式(5)は次の(6)のように表すことができる。

$$r_S = r_A F_0 - r_L \quad (6)$$

つまり、基金の余剰金のリターンは、資産のリターンに積立比率を乗じたものより、債務のリターンを差し引いたものと定義付けることができるのである。以上、年金 ALM では、これらのリターンをどのように管理するのかに主眼がおかれることが、ここまでの検討によって明らかとなったであろう。

ところで、これまでの議論においては、制度資産のリターンにも年金債務のリターンにも實際上存在する不確実性を考慮してこなかった。それは、不確実性という点を強調するよりも先に、ALM の本質的な部分をとらえる必要があったからである。しかしながら、実際上は、そういった不確実性が存在することはいうまでもなく、ALM の原理を理解するためにはそのような不確実性についての検討も欠かせない。

経営者は、事前に年金余剰金に関する期待値によって事前の予測を行い、それに基づいて年金基金運営に関する年金政策を決定する。それに基づいて、経営者は年金基金の運営を実際に行い、その結果、事前の期待値と実際値との差が生じた場合には、その原因を解明し、自己の運営パフォーマンスの向上に努めなければならない。

制度資産、年金債務、および年金余剰金それぞれの平均リターン相互の関係は、等式(6)を用いて次のように表せる( $\mu$ は各エレメントの平均リターンを示す)。

$$\mu_S = \mu_A F_0 - \mu_L \quad (7)$$

年金余剰金のリターンに関する期待値および実際値の平均の差についての標準偏差  $\sigma_S$  は、等式(6)から(7)を引いた数値の絶対値としてとらえることができる。それを式で示すと (8) のようになる ( $\sigma$  は標準偏差を、 $\rho$  は資産および債務のリターンの相関係数を表す)。

$$\sigma_S^2 = E[(r_S - \mu_S)^2]$$

$$\sigma_S = \sqrt{(F_0 \sigma_A)^2 + \sigma_L^2 - 2(F_0 \sigma_A) \sigma_L \rho_{AL}} \quad (8)$$

この等式(8)によって、年金余剰金リターンの値は、制度資産（年金基金の運営に必要な固定資産等も含めたすべての制度資産）に関する投資・運用に関するリターンと、保険数理上の仮定の変更、加入者の増大、年金制度の拡充化等による年金債務の増減を示す年金債務のリターンについて、それぞれどのような分散を有し、また相互にどのような関係を有するのかが確定された後に決定されることが示される。以上から、年金基金の運営において、資産サイドの変動要因および負債サイドの変動要因を関連付ける年金 ALM の原理が明らかにされたものと思われる。

### Ⅲ 投資政策の導出

経営者は、実際の運営上、年金基金の運営戦略、すなわち年金政策（pension policy）を立案しなければならない。この年金政策は、基本的には次の2つの視点から導かれる。まず、従業員のための年金確保を目標とする視点からは、年金基金の管理的側面の強い政策が導かれる。この視点からは、経営者が基金資産の投資運用を成功させ、給付に利用可能な純資産を増大しようとするか、あるいは年金債務の算定において年金債務を高め、算定することで、年金給付額を増大させる行動がとられる。次に、株主のために企業利益を確保するという視点からは、企業年金戦略（corporate pension policy）が導かれる。ここでは、拠出企業の財務管理の視点を重視するために、人的資源管理（HRM）上の労働コストを効率よく管理するインセンティブに基づいて、経営者が行動することを想定することになる。

Winklevoss [1993] は、かつて、年金政策を給付政策（benefit policy）、積

立政策 (funding policy) および投資政策 (investment policy)<sup>3</sup>の3つに分けられることを示した(p.227)。

給付政策においては、年金制度のもとで提供される給付のタイプおよびレベルを考慮したうえで、年金給付に関する企業経営者の目標が設定される。積立政策においては、将来の積立比率、拠出パターン、会計コストといった年金資金の積立方法に対して、経営者の目標設定が行われる。そして、投資政策においては、拠出企業のリスクおよびリターン目標が設定され、その上で資産配分戦略（様々な資産の特性を考慮して、投資する資産の構成割合を決定する戦略）および投資マネージャーの選別、投資マネージャーのパフォーマンスに対する評価指針が導かれるのである。Winklevoss [1993] の示す年金政策の体系図（図表）では、3つの政策が並列になっているが、実際は、投資政策の導出という部分に中心がおかれる場合が多い。

投資政策の構成要素の第1は、投資目標である。まず、年金基金の使命およびリスク許容度を設定する際に、年金基金の目標が決定される。たとえば、給付の確保にとどめるべきか、それとも企業経営への事後的なリターンを期待して、利潤追求型の年金運営をとるのか等が決定される。この視点には、積立政策および給付政策が関わってくる。

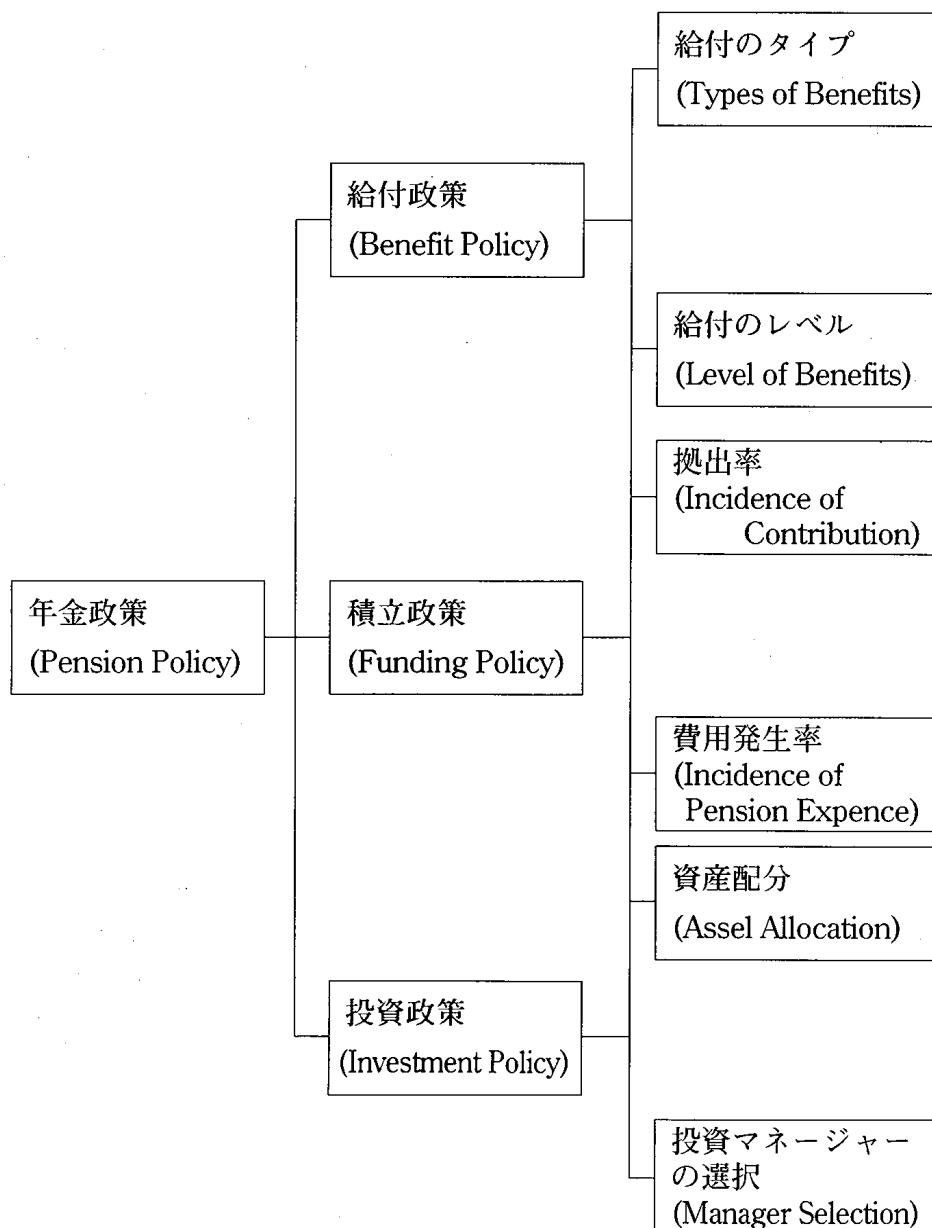
まず、積立政策の策定においては、企業の経済的な債務を見積もり、それを積立のターゲット (funding target) として設定する。次に、積立期間 (funding period)、拠出パターン (funding pattern)、会計における年金費用のパターン (accounting cost pattern)、信用レベル (confidence level) をそれぞれ決定

---

3 この投資政策は、ステートメントにすることが法によって強制されるわけではないものの、できる限りステートメント化することが望ましいといわれている。それは、選択した投資政策を経営者自身が見直すためであり、また実際に運用を受託される外部の投資マネージャーを、経営者の選択したアセット・アロケーションにしたがって行動させるためでもある (McGill et.al.[1996]、p.650)。

することによって、積立ターゲットを達成するための方法を導く。この積立政策において算出される年金債務は、従業員効用の極大化ではなく、株主効用の極大化の視点から導かれる年金債務である。したがって、積立政策の視点からは、企業の立場から経営者によって年金債務のレベル設定が行われることになる。

図表 年金政策の構成



(出典：Winklevoss [1993]、p.227)



この一方で、給付政策では、従業員効用極大化の視点からの投資目標が給付レベルとして設定される。年金給付も積立目標としての年金債務も視点は違うものの、年金政策において経営者がその目標とすべき年金債務であることにかわりはない。年金政策の導出においては、このように異なった本質を持つ年金債務をどのように一致させるか、すなわち、1つの目標数値として決定するかが重要な視点となってくる。このための指標がリスクなのである。それゆえ、「適切な年金管理のフレームワークは、年金基金のリスクをどのように定義するのかにかかっている (Arnott and Bernstein [1988], p.97)」といわれることになる。

この、年金債務の算定には見積り計算が介入する。確定給付制度の場合、年金債務は通常給付算定式を用いて算出されるが、その際に、保険数理学、保険数理学上の仮定等の選択によって年金債務が大きく異なってくる。これらのパラメータの選択においては、経営上の注意義務に加え、フィデューシャリーとしての注意義務が経営者に対し求められることになる。年金債務は、将来の利回りを見込んで割引現在価値として算出され、また対象期間が退職するまでの約30年から40年にもおよぶために、その割引率の選択如何によっては、投資目標が大きく異なることになるからである。

投資政策の第2段階は、年金制度資産<sup>4</sup>のアセット・アロケーション (asset allocation) である。この手続は、投資目標を達成するために、株式、債券、転換社債、外国株式、外国債権、不動産等の各投資対象資産にどれだけ投資をするのかという配分について設定する手続きである。ポートフォリオ<sup>5</sup>の視点から

---

4 制度資産は、基本的に信託資産であるが、生命保険会社が行う年金保険も含んでいる。本来、生命保険会社への拠出金は、保険契約という性質上、厳密には年金制度資産を構成しないが、ERISAの下では受託者責任の対象となる基金資産とみなされている (McGill, et.al.[1996], p.684)。

5 リスク＝リターンをどのように設定するかによって、ポートフォリオ資産の組合せ (アセット・ミックス) は様々に構成できる。このアセット・ミックスのうち、同じリターンの中でリスク最小かつ同じリスクの中でリターンが最大という、リスク＝リターンに関する必要十分条件を満たすポートフォリオを、危険回避者の観点から効率的ポートフォリオという。それは、1つの境界線を形成することから効率的フロンティアという。

述べれば、年金資産のアセット・アロケーションは、リスク<sup>6</sup>目標に基づいて、リスク・フリーの資産からなる安全ポートフォリオと、リスクがある資産銘柄からなる危険ポートフォリオに年金資産をわけることになる。この際、経営者は年金専門家である外部の年金コンサルティングを利用しながら、制度資産の構成割合に関する枠組みをポリシー・アセット・ミックス (policy asset mix) として決定し、資産運用のリスクを、時間分散、資産分散 (銘柄分散)、運用機関スタイル分散、といった3つの方法で分散する。

経営者に依頼を受けた投資マネージャー<sup>7</sup>は、自らの裁量で銘柄別、ポートフォリオ別のアセット・アロケーションに関する意思決定を行う。投資マネージャーには、ポートフォリオを積極的に展開し、市場ポートフォリオより高いリターン獲得のためのアクティブ投資 (active investment) を行うものと、比較的安定的・継続的な投資を行い、市場レベルのリターンを目標とするパッシブ投資 (passive investment) を行うものがある。

投資政策の第3段階は、評価方法決定である。経営者は、アセット・アロケーションにおいて受託機関に投資・運用を任せるため、実際にどのような投資運用活動を行ったのかは、事後的にしか関与できない。これは、ブラック・ボックスからのアウトプットを受け入れることに等しい。それゆえ、投資マネージ

---

6 リスクには、市場のリスク (システムティック・リスク)、非市場リスク、残差リスク (residual risk) 等がある。非市場リスクは銘柄の分散投資によって解消できるリスクであり、市場リスクは分散投資によって解消されない各銘柄に共通の体系的なリスクである。残差リスクは、市場リスク (システムティック・リスク) のうち、マーケット全体に関する全ポートフォリオの変動性の指標である「ベータ」では説明できない部分である。

7 信託銀行および信託会社などの受託機関は、投資マネージャーとしての活動において、支払い以外は受託者としてすべての基本的な役務を行い、すべての財務情報が掲載された公的な報告書、特にフォーム5500を年金運営を行う拠出企業の経営者に提供しなければならない。また銀行の場合は、基金の資産に関して通常の銀行保有資産とは分離しなければならない (McGill, et.al.[1996], p.681)。

ヤーに関する総合的な評価を行うことが、経営者の1つの重要な課題となってくる。

この評価の方法には、一般に、人的資源、意思決定のプロセス、運用についての考え方、リスクの管理手法および管理体制、運用能力およびプレゼンテーションの能力等から行われる定性的評価と、運用パフォーマンスの評価を、ベンチマークを設定し実績と比較するベンチマーク法、同種の運用機関の実績値と比較するユニバース法などの定量的評価の2つがある。いずれにせよ、評価プロセスを経ることで、経営者は年金運営に関する見直しを行い、運営パフォーマンスを ALM の視点から最適化することが可能となる。

以上のプロセスによって策定された投資政策に基づき、投資運用活動が実際に行われることになる。そして、経営者による投資政策の選択は、結果的に、資本市場等における機関投資家(institutional investor)である年金基金の資金フロー動向を担うことになる。それゆえ、従業員の給付確保の視点、企業利益確保の視点等を考慮して、適切な年金基金運営を導くリスク＝リターンを決定することが、経営者が投資政策を策定する際の重要な課題となるのである。

## IV 年金会計の動向と財務戦略

### a 現行の年金財務報告システム

合衆国の年金制度には、主として確定給付制度と確定拠出制度とがある。確定給付制度に関しては、年金基金自体の財務報告は SFAS35 によって規制され、制度設置企業（拠出企業）の財務報告は SFAS87 によって規制されている。これに対し、確定拠出制度は SFAS87 によってのみ規制されている。このような会計規制の違いは、制度上、企業の責任範囲が相違することに基づいている。

SFAS35 は、スチュードベーカー社の倒産を契機として、受給権保護の思潮を根底に掲げて設定された包括的退職給付法である ERISA<sup>8</sup>の影響を強く受け

---

8 ERISA 等の合衆国における年金会計の歴史については、拙著 [2003] を参照せよ。

ているために、経営者が従業員の受給権を保護するという視点から制度運営を行うことを主たる目標とし、同時に企業の投資家および債権者に対する有用な情報を提供することも目標としている。その計算構造は、基本的には、制度資産は公正価値によって、制度の負債である年金債務についても割引現在価値によってそれぞれ評価することが規定されており、それゆえ柔軟な解釈が可能な構造になっているという特徴を有している。

より具体的な特徴として、年金基金に報告利益の開示を求めている点を指摘しうる。それは、現代企業における資本維持計算のための利潤計算とは、明らかに性質を異にするサープラス・マネジメントが年金基金では用いられていることに由来しているだろう。

一方、SFAS87に基づいて行われる拠出企業の年金会計は、年金制度の運営活動そのものではなく、そこに関わる拠出企業の年金コストおよびベネフィットを描写することが目的とされる。SFAS87では、年金コストは2つの方法によって算定される。1つは、年金債務概念から年金コストを求める方法である。期間年金費用の算定はこの方法によっている。いま1つは、年金資産を公正価値で、年金債務を割引現在価値でそれぞれ評価し、そのネットのインパクトをコスト・ベネフィットとして計上する方法である。この方法は、年金負債の計上に用いられている。

合衆国の年金ディスクロージャーは、この2つの会計基準を基本として、SFAS 130および SFAS132によって部分的に修正が行われてきている。SFAS130では、追加最小負債の計上において無形固定資産を超過する部分について、包括利益の一項目として開示することが求められ、また、SFAS132においては、開示すべき年金債務情報が昇給を加味して算定される PBO という概念に統一されている。

## b 会計規制が年金財務に及ぼす影響

ところで、年金債務の会計処理をめぐるのは、従来から合衆国内外で議論が

存在している。年金コストを算定する基礎となる年金債務概念のうち、ABO と PBO のうちどちらが適切であるかという問題は、単に会計コストの問題のみならず、投資政策の導出に関わる問題として考えなければならないからである。

Arnott and Bernstein [1988] によれば、ABO という概念によって年金リスクは不当に評価されることになり、それによって2つの問題点が生じる。1つは、ABO に依存することで、経営者が行う年金資産の運営におけるアセット・ミックス・ポリシーが、長期債偏重のものになってしまう恐れがある。いま1つは、ABO が年金債務を過小評価させてしまう可能性を有していることである。

ABO が批判される一方で、PBO は将来の給与水準という予測値をもとに算出する数値であることから、ABO よりも不確実性が高いという本質的な問題も存在する。ABO は OBRA87 における最低積立の定義に合致していることから、ABO を投資政策の尺度となり得る経済的な実態であるとし、PBO は事業主が保障する給付の適切な尺度ではないために、年金投資政策の適切な目標とはならないと考えるのである<sup>9</sup>。

それでは、投資政策の策定においては会計上の債務概念はどのように利用されているのであろうか。以下では、Bostock, et.al. [1989] のアセット・アロケーション理論等を参照しつつ検討を加えてみよう。

Bostock, et.al. [1989] では、資産構成が債券と株式だけのごく限定的なケースではあるが、デュレーション (duration) に基づいたアセット・アロケーションの原理が示されている (pp.57-59)。彼らは、次のように述べ、アセット・ミックスのキャッシュ・フローに着目している。

「デュレーションは、利子率の変化に対する債券の感応度を示す際に用いられる。(中略) デュレーションは、ポートフォリオの分析に広く用いられるけれども、キャッシュ・フローの流列に適用し得る。(p.53)」

---

9 この詳細についても、拙著 [2003] を参照せよ。

まず、資産Aの構成が債券Bおよび株式Eであるという仮定から、次のような制度資産の(9)式が得られる(p.57)。

$$B = A - E \quad (9)$$

基金の現在価値は、制度資産と制度負債の差額概念として(10)式のように理解される( $PV_N$ は基金のキャッシュ・フローから導いた現在価値、 $PV_E$ は同様に株式の現在価値、 $PV_B$ は同様に債券の現在価値、 $PV_L$ は同様に負債の現在価値である)。

$$PV_N = PV_E + PV_B - PV_L \quad (10)$$

先ほど述べたように、アセット・アロケーションはALMの視点から行う。それゆえ、年金基金のデュレーションに関しては、債券および株式からなる制度資産のデュレーションと、制度負債に対するデュレーションを一致させなければならない。( $T_N$ は基金のデュレーション、 $T_E$ は株式のデュレーション、 $T_B$ は債券のデュレーション、 $T_L$ は制度負債のデュレーションである)。

$$T_N = (PV_E) T_E + (PV_B) T_B - (PV_L) T_L \quad (11)$$

この基本的なモデルのもとで、彼らは合衆国におけるアセット・アロケーションについて考察を行っている。

「ERISA および SFAS87 それぞれの立場における焦点が相違する意味を考察することは興味深い。債券投資の増加は短期のバランスシート・リスクを減じ得るが、それは資産が市場価格で記載されるためである。しかし、通常は、負債の価格変動は、利子率およびインフレーションの2つの源泉によっている。(中略) FASB のステートメントでは、最長5年にわたって市場価格を平均することができるので、価格変動が著しく減じられ、ABO (少ない測定法による年金責務) を下回った場合にのみ

負債が認識される。(中略) これらの要素を考慮に入れると、不必要なバランスシートの価額変動に煩わされることなく、長期のアセット・アロケーション・ベンチマーク (asset allocation benchmark) を採用することができる。ERISAが使命とする受給権者への責務(拠出企業の長期利益)を考察するとき、利益ベースのアプローチは適切な成果をもたらす。(p.60)』

SFAS87とアセット・アロケーションに関しては、前述のArnott and Bernstein [1988] も問題を提起している。特に重要なことは、SFAS87の基本的な考えが、投資運用の本来の役割を認識していないために、アセット・アロケーションに重大な問題を引き起こしていると考えていることである。たとえば、「SFAS87では、負債を市場利子率で割引いた固定的債務として扱っているので、“どの資産が長期債のように変動するのか”と聞いているのと同義となる(p.97)」と述べ、また、「SFAS87は年金リスクを安易に単純化してとらえるようにしてしまっている。(p.97)」という指摘もされている。

このように、年金債務がアセット・アロケーションを通じて、投資政策に影響を持つことは、会計の経済的影響を示す一端の事例として非常に重要な意味を有しているといえるだろう。

### c FASBの新しい公開草案の方向性

2003年9月に公表された FASB の公開草案「年金およびその他の退職給付についての事業主のディスクロージャー(Employers' Disclosures about Pensions and Other Postretirement Benefits)」では、年金ALMに影響を及ぼす可能性を有する幾つかの事項の開示が義務付けられた。そこで、ここでは当該公開草案に見られる新しい年金ディスクロージャーの方向性を検討してみよう。

新しい公開草案(新ED)において改善が検討されている点は、主として次のような情報開示を事業主に求めるというものである(ED [2003], pp. i - v and

par. 5)<sup>10</sup>。まず、制度資産に関しては、制度資産の分類とそれに基づくリスク＝リターンの開示、および投資の戦略・政策が求められている。次に、制度債務に関しては、確定給付年金制度の ABO の開示が追加最小負債との関係から求められている。また、将来の給付支払いなどに関わるキャッシュ・フロー情報の公表、キー概念である様々な仮定数値（割引率、期待長期収益率等）について表（フォーマット化）を利用すること、中間財務諸表で年金情報を開示することなどについても求めている。

これらの内容から明らかなように、FASB の年金ディスクロージャーの方向性は明らかに年金 ALM に基づく年金政策の開示に焦点が当てられているといえるだろう。例えば、資産の分類の開示とリスク＝リターンの開示については、明らかにアセット・アロケーションに関する情報を開示することを意図しており、また、投資政策に焦点を当てていることからわかるように、基金の運営に関する顛末報告という側面を強化しているといえるだろう。また、多くの計算上の仮定数値に対する規定についても、計算された債務の大きさによって企業の業績表示に与えるインパクトが異なる弊害をなくするための配慮といえよう。特に、アセット・アロケーションに関する情報と期待収益率等の情報を同時に開示することによって、経営者の意図的な期待収益率の選択等を防ぎALMに関連する数値へと導くものといえるだろう（ED [2003]、A11 and A28）。

さらに、中間財務諸表における年金情報開示に関しては、年金 ALM において一旦リスク＝リターンが決定された後にも、それに基づいて選定された投資機関に資金を委譲し運用結果を待つだけでなく、より積極的な投資への関与を拠出企業の利害関係者に可能にするという側面がある。確定給付型の企業年金の運営は企業業績に対するインパクトが大きく、そういった意味では、利害関係者にとっては、本業以外の損益あるいはキャッシュフローの情報を迅速にデ

---

10 FASBは、これ以外にも、センシティビティー・ディスクロージャーの利用を求めるか否かという点についても意見を求めている。



ィスクローズする必要があるのである（ED [2003]、A35）。

## V おわりに

以上で検討を行ってきたように、合衆国における年金財務ディスクロージャーは、より新しいステージに進みつつある。これは、年金ALMという財務管理情報が、将来事象の変動性を減少する情報として企業の利害関係者に対し有用性をもつものと考えられてきたことを表しているのである。

ENRON事件以降のFASBは、その基準設定機関としての威信を防衛するために数々の方向性を打ち出している。そういった点からすれば、FASBの開示ポリシーが、若干ではあるが、基準設定機関としては保守的となってきたと見ることもでき、この年金ディスクロージャーの方向性はその一端を示しているとも考えることもできるだろう。

興味深い点は、SFAS132では、PBOに統一された債務に関する情報開示方針を改め、ABOについても重視をしている点である。ABOは追加的年金コストの算定に関わる重要な情報であるばかりでなく、これまで検討を行ってきたようにALMにおける重要な指標の1つとして排除することができないのである。

ただ、会計の国際化という流れからすると、問題がないわけではない。IASBの公表する国際会計基準においては、PBOに統一するというのが基本的な考え方となるためである。実際、日本ではこの点を考慮して会計基準を公表しており、そういった点から、このABOの問題をどのように理論的に位置づけるのがFASBの今後の課題となると思われる。

## 参考文献

Ambachsheer, K.P., *Pension Funds and the Bottom Line*, (Dow-Jones Irwin, 1986). 第一生命保険相互会社投資開発室・年金運用室訳『年金ALMと財務戦略』（金融財政事情研究会、1991年）。

Ambachsheer, K.P., "Pension Fund Asset Allocation: In Defense of a 60/40

- Equity/Debt Asset Mix," *Financial Analysts Journal*, Vol.43, No.5 (September-October 1987). pp.14-24.
- Arnott, R. D., and P. L. Bernstein. "The Right Way to Manage Your Pension Fund," *Harvard Business Review*, Vol. 66, No. 1 (January-February 1988), pp.95-102.
- Bostock, P., P. Woolley, and M. Duffy, "Duration-Based Asset Allocation," *Financial Analysts Journal*, Vol. 45, No. 1 (January-February 1989), pp. 53-60.
- Financial Accounting Standards Board, *Statement of Financial Accounting Standards No. 35: Accounting and Reporting by Benefit Pension Plans* (Financial Accounting Standards Board, March 1980).
- Financial Accounting Standards Board, *Statement of Financial Accounting Standards No. 87: Employer's Accounting for Pensions* (Financial Accounting Standards Board, December 1985).
- Financial Accounting Standards Board, *Statement of Financial Accounting Standards No. 130:Reporting Comprehensive Income* (Financial Accounting Standards Board, June 1997).
- Financial Accounting Standards Board, *Statement of Financial Accounting Standards No. 132:Employers' Disclosures about Pensions and Other Postretirement Benefits* (Financial Accounting Standards Board, February 1998).
- Financial Accounting Standards Board, *Exposure Draft:Employers' Disclosures about Pensions and Other Postretirement Benefits* (Financial Accounting Standards Board, September 2003).
- Leibowitz, M. L., L. N. Bader, and S. Kogelman, *Return Targets and Shortfall Risks: Studies in Strategic Asset Allocation* (Irwin Professional Publishing, 1996).
- McGill, D.M., K.N. Brown, J.J. Haley, and S.J. Schieber, *Fundamentals of Private Pensions*, 7th ed. (Pension Research Council, Wharton School of the University of Pennsylvania, University of Pennsylvania Press, 1996).
- Winklevoss, H. E., *Pension Mathematics with Numerical Illustrations*,

2nd eds. (Pension Research Council, Wharton School of the University of Pennsylvania, University of Pennsylvania Press, 1993).

中村文彦『退職給付の財務報告—利害調整と信頼性付与の構造—』（森山書店, 2003年）。

（なかむら ふみひこ 本学講師）