

## 研究論文

## 母体財務への影響を考慮した年金資産運用

川口 宗紀\* 枇々木 規雄†

## 概要

本稿では、企業年金制度が母体企業の財務に与える影響を考察し、その影響を考慮しつつより安定した年金資産の運用方針について議論を行う。まず、母体企業に占める企業年金制度の規模の状況について確認する。年金負債の状況を考慮した年金 ALM の考え方をさらに広げ、年金資産の運用における資産配分決定の段階で母体企業の事業リスクの情報を取り込むことで、個社の状況に応じた年金財政上の期待運用利回りの上限や最適な資産配分を、従来の平均分散アプローチに基づき導出する問題を定式化する。上場企業の決算情報からパラメータを設定し、各企業で最適な投資比率がどの程度異なるのかを示した上で、母体企業の状況を考慮した年金制度の運営の重要性について考察する。

キーワード：母体財務, 年金資産運用, 最適化モデル

## 1 はじめに

企業年金運営において、年金資産をどのように運用していくかは非常に重要な問題である。年金資産の長期的な運用方針の策定、運用資産の選定、投資比率の決定など、年金担当者には、さまざまな判断が求められる。また、ヘッジファンド、不動産やコモディティなどといった運用商品の広がりに加え、ダウンサイド抑制型の運用戦略や LDI (Liability Driven Investment)<sup>\*1</sup> など運用手法も選択肢の幅が広がり続けている。

一方で、IFRS の適用に伴う退職給付会計の見直しにより、積立不足の遅延認識が認められなくなる方向に向かっている。その結果、年金資産の運用結果が母体企業の財務状況や利益に直接影響を及ぼすようになるため、今まで以上に母体企業への影響を意識した年金制度運営が求められることになるのは想像に難くない。つまり、長期的な年金制度の維持に加え、短期的な母体財務への影響を考慮することの重要性が高まってきていることを意味する。

年金資産の運用方針を決める場合には、目標リターンを達成できるように、投資対象となる資産のリスクリターンを考慮に入れ、投資比率を決定していく。さらに、年金 ALM のような年金負債のリスク特性を分析し、そのリスク特性に合わせた運用手法である LDI などを取り入れる考え方も浸透してきている。さらに一歩考え方を深め、年金資産の運用方針を決める際に、年金制度のスポンサーである母体企業のリスクリターン特性を考慮した運営を考えることも、今後必要となってくると考えられる。

母体企業と企業年金の関係については、浅岡・本部・喜多 (2008) の 4 章や企業年金連絡協議会 (2011)

\* (株) 三菱 UFJ トラスト 投資工学研究所 E-mail:kawaguchi@mtec-institute.co.jp 本稿の内容は所属組織の意見を表明するものではない。

† 慶應義塾大学 理工学部

<sup>\*1</sup> LDI については、例えば白杵 (2007) などが詳しい。

## Investment policy for Corporate Pension Systems with the Sponsoring Company

Muneki Kawaguchi, Norio Hibiki

In this paper, we argue the influence that the balance sheet of the sponsoring company is affected from pension systems. We discuss the investment policy to stabilize their balance sheets. First we compare the pension assets with the assets of sponsoring company. Next expanding the idea of pension ALM, we formulate the optimization problem to obtain asset allocation including the characteristics of the sponsoring company. Estimating the model parameters from the balance sheet of listed companies, we show the optimal asset allocations decided according to sponsor companies are different each other. We discuss the importance that the characteristics of sponsoring company are considered on pension system management.