

サープラス最適なポートフォリオ構成

田中英治*

概要

近年公表された国内の退職給付会計の基準改定案では、確定給付型企業年金については時価主義をより強める内容になっている。この改定の実現を視野に確定給付型企業年金の運用においてはサープラスの管理が重要な課題となりつつある。本稿は、任意の積立比率の確定給付型企業年金においてサープラスの投資効率が最適となるポートフォリオ構成を導出する新たな理論的手法を説明する。それは、安全資産とリスク資産を投資対象とした通常の1期間の平均分散アプローチで、特別な仮定を必要としない手法である。あわせて導出構成から得られる年金運用に関するインプリケーションとしてLDIの有効性などについて理論的に考察する。

キーワード：企業年金，確定給付型，ALM，LDI

1 はじめに

近年IFRSとのコンバージェンスが日本の会計基準の大きなテーマとなっているが、その一環で退職給付の会計基準も改定の検討が進められている。特に確定給付型企業年金（以下企業DB）では、予定利率の廃止、年金負債評価の公正化、母体BSの即時認識、など時価反映をより徹底する方向で検討がなされている¹。この改定案が実現すれば年金の積立状況

の変化がより如実に母体BSへ影響することから、企業DB基金の運用では積立状況を示すサープラスの投資効率が以前にも増して重要なテーマとなってきた。そこで本稿は、サープラスの投資効率が最適となるポートフォリオの選択問題を取り上げ、解析的な導出方法の解明を進める。ここで投資効率は母体企業から分離独立した企業DB基金を投資主体とした場合の1期間リターンを対象に考える。関連する先行研究としてSharpe & Tint[1990]がまずはあげられる。彼らの研究は、任意の積立比率の企業DB基金におけるサープラスの投資効率性を最適とするポートフォリオの選択問題を1期間の平均

* (財)年金シニアプラン総合研究機構

〒108-0074 東京都港区高輪1丁目3番13号

email:e-tanaka@nensoken.or.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。

¹ 2010年3月公表のASBJ公開草案。本稿では改定案とする。