

村上 慶

株式会社IICパートナーズ
運用コンサルティング部 部長ERMフレームワークを採用した
年金運営リスク管理体制

これまで当社は、本コーナーにおいて、退職給付を取り巻く不確実性への対応方法として「退職給付ERMの実現」「退職給付ERMにおけるガバナンス」「経営プロセスとしての退職給付リスクマネジメント」および「退職給付ALMの活用」を提言してきた。今回は、二〇二二年二月に発覚したA I J事件に見られたような複雑かつ理解しにくい投資対象へ投資を行う場合のリスク管理体制、および二〇二二年五月に公表された退職給付会計改正基準の連結におけるB / S即時認識が、事業主の純資産に与える影響等を含めたリスク管理体制の方向性について述べてみたい。

A I J事件以降の規制強化と
オルタナティブ投資等のリスク管理体制

A I J事件の再発防止に向けて、企業年金側に対して強化された主な規制等の内容は以下の通りである。

(一) 厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン(以下「厚生年金ガイドライン」)について一部改正(厚労省、二〇二二年九月)

● 年金資産運営のリスク管理項目の明確化

分散投資の徹底

政策的資産構成割合策定の義務化

集中投資に関する方針策定の義務化

オルタナティブ投資を行う場合の留意事項の明示

運用受託機関の選任・契約締結の際の基準の追加

追加

● 利益相反事項の排除

コンサルタントの採用時に金商法登録業者であることの確認、及び運用受託機関との契約関係の確認を義務化

国家公務員倫理規程に準拠して基金の役職員の職務に係る倫理規定を作成義務化

● 研修、専門家の登用

管理運用業務に携わる者の、資産運用に係る研修受講の義務化

資産運用委員会は専門的知識及び経験を有するもので構成することを義務化

● 情報開示

代議員会への報告対象の拡大

代議員会への資産運用委員会の議事概要の報告の義務化

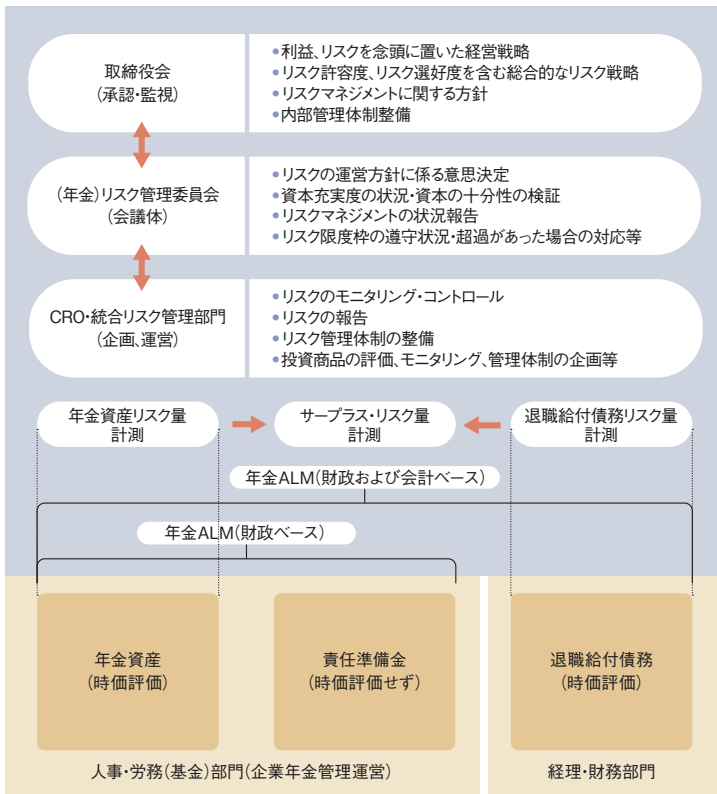
(二) 企業年金オルタナティブ投資チェックシート(ヘッジファンド編)公表(企業年金連合会、二〇二二年九月)

(三) 金商法改正(二〇二三年六月)

厚生年金基金が特定投資家(プロ)になるための要件の限定(運用体制の整備された厚生年金基金に限定)

前記(一)および(二)の規制強化は、厚生年金基金を対象としており、「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」は改正されなかった。A I J事件を契機に年金ファンドガバナンスの一部を構成する規制が強化されたことは、一定の評価がなされるべき事項かと思われる。ただし、年金ファンドガバナンスのベストプラクティスとされているO E C

●企業年金のリスク管理体制



Dの年金ファンドガバナンスガイドラインに照らししてみると、オルタナティブ投資等が内包するリスクの高さ(投資リスクのみならず、オペレーショナルリスクも含む)を考慮すると、上記改正ガイドラインに加えて、リスク管理体制の高度化、職責の分離、年金運用関係職への専門家の登用についても進めることが年金ファンドガバナンス上不可欠ではないかと思われる。

また、本邦金融機関においては、オルタナティブ投資等のより複雑な投資対象に対するリスク管理は、投資方針等の策定、投資の事前審査、投資後のモニタリング等の一連のプロセスの実行に当たっては、独立したリスク管理部門が運用

部門を牽制する組織的枠組みを整備した上で行われているが、こういった体制も、年金ファンドガバナンス整備の参考となりうると思われる。

前記(三)すなわち、金商法の改正(二〇二三年六月)については、厚生年金基金が特定投資家(プロ)になる要件が厳格化により、金商法上アマ投資家である企業年金は、今後、特定投資家(プロ)向けの投資商品へ投資を行う際のハードルが一層高くなるものと思われる。

前記の通り、一般の規制強化後も引き続き、各企業年金が、オルタナティブ投資等を実施するに当たっては、主体的にERMフレームワークに沿って年金ファンドガバナンスの向上を図る必要がある状況に変わりはないものと思われる。

二〇二二年五月に公表された退職給付会計改正基準の連結におけるB/S即時認識への対応

本件に関する統合的リスク管理手法としては、年金資産および退職給付債務のリスク量を測定する手法の採用が考えられる。

年金資産のリスク管理手法として、VaRといわれる統計的なりリスク測定方法が提唱されてきたが、このリスク測定方法は退職給付債務のリスク測定方法としても活用ができる。

さらに、年金資産と退職給付債務の相関係数を推定することにより、年金資産と退職給付債務の差額である年金サープラスのリスク量も測定することが可能となる。

この年金サープラスのリスク量を、スポンサーの純資産と比較をしたり、他の事業リスク量、政策投資株式等のリスク量と合算して純資産と比較することなどにより、年金運営方針の策定に活かすことも可能になるものと思われる。

また、年金資産と退職給付債務のリスク要因ごとにリスク量を測定する感応度分析(例えば国内の金利が1%変動した場合に、サープラスはいくら変動するか等)という手法も年金資産と退職給付債務の統合リスク管理手法として活用することも可能である。

企業年金のリスク管理体制

これまで述べた、オルタナティブ投資等のより複雑な投資対象に対するリスク管理体制、および、B/S即時認識を前提とした年金資産の変動と退職給付債務の変動をおよぼす純資産への影響等に係るリスク管理体制について、年金ファンドガバナンスのベストプラクティス、もしくは、ERMフレームワークを反映している「保険検査マニュアル(金融庁)」などの趣旨を踏まえて検討すると、上図のような体制が一案として考えられよう。

※本稿の内容は所属する組織を代表するものではなく、筆者の個人的見解である。

■参考文献

- 東京リスクマネジャー懇談会編「金融リスクマネジメントガイドライン(金融財政事情研究会、二〇一一年)
- IOECD GUIDELINES FOR PENSION FUND GOVERNANCE(IOECD、二〇〇九年)
- 日本銀行金融機構局「ヘッジファンドに投資する場合のリスク管理について(日本銀行、二〇〇七年)