

浅野年克

株式会社IICパートナーズ
R&BD部長 プリンシパル
日本アクチュアリー会正会員 年金数理人

退職給付ALMの活用

従来の退職給付マネジメントは、会計上の退職給付費用や財政上の掛金拠出額の増大を抑制するためのコストマネジメントが中心であった。最近では、コストマネジメントだけでなく、市場リスクや金利リスクといった退職給付リスクを抑制するためのリスクマネジメントへの取り組みが注目されている。

本稿では、リスクマネジメントの代表的な管理手法であるALM (Asset-Liability Management) について、連載してきた退職給付ERMフレームワーク下での考え方や方向性を探る。

退職給付ALMとは

ALMとは、資産・負債統合管理と呼ばれる金融機関のリスク管理手法である。このALMの考え方や手法を給付建ての企業年金の運営管理に応用したものが年金ALMであり、資産価値と負債価値の将来予測やその差額であるサープラスの変動シミュレーションを行い、最適な資産配分のための意思決定を行う。

年金を含む退職給付に対するALM(以下、「退職給付ALM」という)は、退職給付の資産と負債に関する経営上の意思決定や活動が機能するための経営管理手法であり、リスク許容度やその他の制約条件のもと、経営における財務目標の達成のために、資産と負債に関する戦略の策定、実行、モニタリング、修正を継続的に行うプロセスである。

退職給付ALMの目的

退職給付ALMの目的は、リスクを取り除くことではなく、自らが設定したリスク限度を含むフレームワークの中で、プランスポンサーである企業がリスクマネジメントを行うことである。言い換えれば、約束した給付を長期にわたり安定的に提供するための財務の健全性を確保する一方、適切なリスク選好により、株主、従業員、受給権者といった利害関係者の価値向上を目指すことである。

また、退職給付ALMは経営上の退職給付に関する目的達成に合理的な保証を与えるものでなければならぬ。例えば、サープラスの水準や財務の健全性の確保を目的とする場合は、そのバリュードライバーの価値が毀損するような下方リスクを重視する。すなわち、将来のバリュードライバーの価値が目標値を下回る状況の発生をリスクと認識する。退職給付ALMは、リスク選好と投資ポリシーおよび拠出ポリシーを適切に組み合わせることで資産ポートフォリオや掛金負担額を決定し、経営資源の投入について統合的な対応が可能となる(図参照)。

退職給付ALMに求められる要件

優れた退職給付マネジメントに期待されるALMの要件について、保険会社に対してIAIS (保険監督者国際機構) が公表したALM基準

(※1)を参考に考える。

●退職給付のための投資活動が、負債特性やリスク特性、サープラスの状況に対応したものであることを確保するために、資産と負債の状況をモニタリングし、管理するための適切な手続きが機能している。

●ALMは経済価値ベースで行い、経済価値の変化を考慮する。ここでの「経済価値」とは、市

場価格に整合的な、あるいは、市場整合的な原則、方法、パラメータを用いて導かれる、資産または負債のキャッシュフローの価値をいう。なお、古典的ALMを補完するものとして、利害関係者間の価値の変動やリスク負担に関する情報を提供する経済価値ベースALMが提案されている。(※2)

●ALMに利用される評価手法は、退職給付の特性や置かれた環境およびリスク特性に応じたものである。

●退職給付に関する資産と負債の調和を必要とする全てのリスクを検証する。ALMでカバーすべきリスクには、市場リスク(金利・株式・為替リスク等)および債務変動リスク(イールドカーブ・インフレ・長寿リスク等)がある。

●市場リスクおよび市場リスクに関連する信用リスクへのエクスポージャーを測定するための適切な指標を用いる。複雑なポートフォリオに対して信頼性の高いモデルを構築するために、より高度なモデルを利用する。

●取締役会は、資産と負債の関係、企業全体のリスク許容度、リスク・リタンの関連付け、サープラスの状況、受託者責任等を考慮してALM方針の承認を行う。

●ALM戦略を策定する際には、財政基準および会計基準における各々の負債特性に適したALM戦略を検討し、各基準間の相互の関係を考慮する。

●ALMの対応が必要な部門間で、密接かつ継続的な連携が行われるように組織化を行う。組織構成は、事業ならびに退職給付の特性、規模および複雑性に応じて、効果的なALMが維持できる態勢を構築する。また、ALMを実行する部門の任務、役割および責任を明確にし、組織全体に理解させる。

●リスク・リタンに対応したALM方針の管理および報告プロセスを開発、実行する。このプロセスは密に監視され、定期的に再検討が行われる。

退職給付を取り巻く状況の不確実性が高まるなか、CFOら経営者は退職給付が晒される複雑なリスクの特性を明確にし、金融資本市場におけるヘッジ手段を適切に活用するために、市場と整合的な手法によりリスクを評価し、意思決定を行う必要がある。今後、企業と退職給付間の財務の健全性強化の手段として、ALMによるリスクコントロールの重要性が高まると思料する。

※本稿の内容は所属する組織を代表するものではなく、筆者の個人的な見解である。

■参考文献

- * 1 : International Association of Insurance Supervisors "Standard on Asset-Liability Management" (1100K#)
- * 2 : Niels Kortleve and Eduard Ponds "Pension Deals and Value-Based ALM" Chapter 10 in Fair Value and Pension Fund Management (11006#)

●退職給付ALMの効用

