

## 環境激変に対応した企業年金の新しい資産運用のあり方

HCアセットマネジメント株式会社

<http://www.fromhc.com>

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第430号  
加入協会 （社）日本証券投資顧問業協会

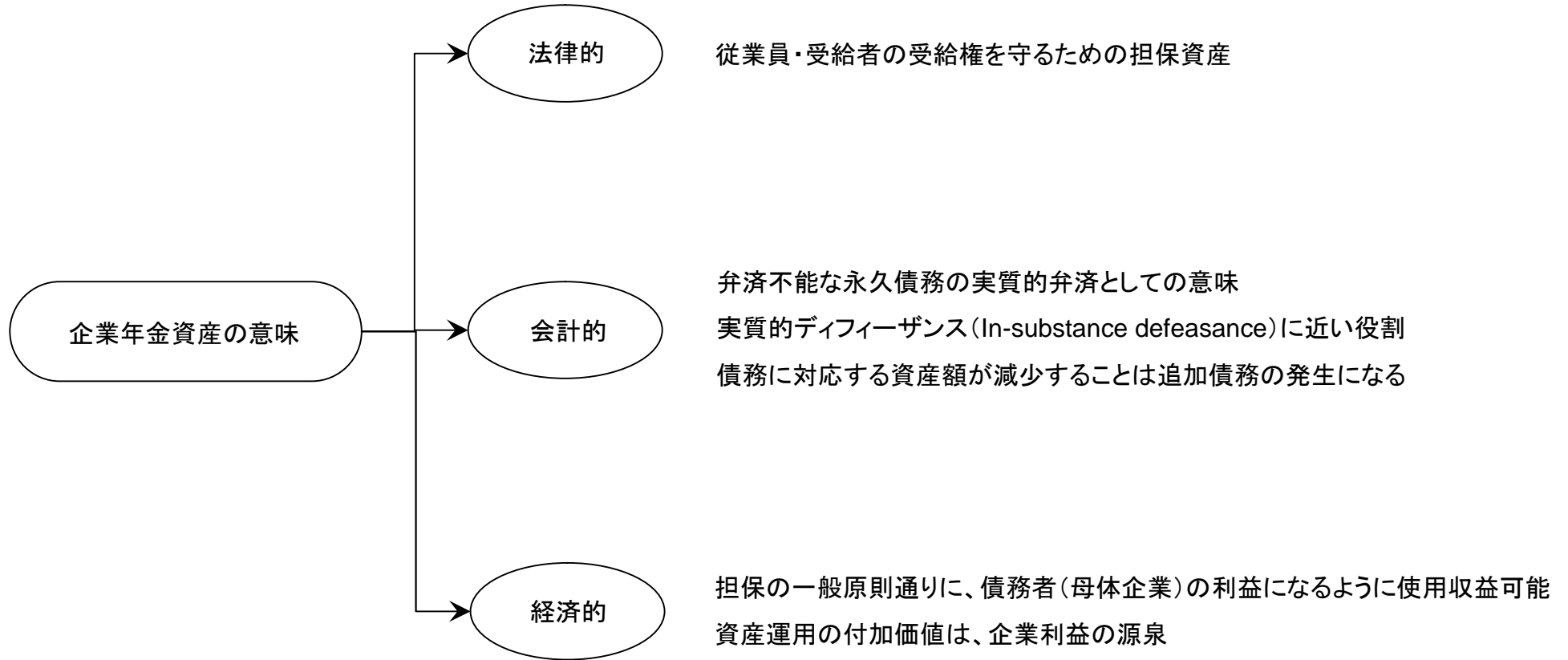
2009.11.26



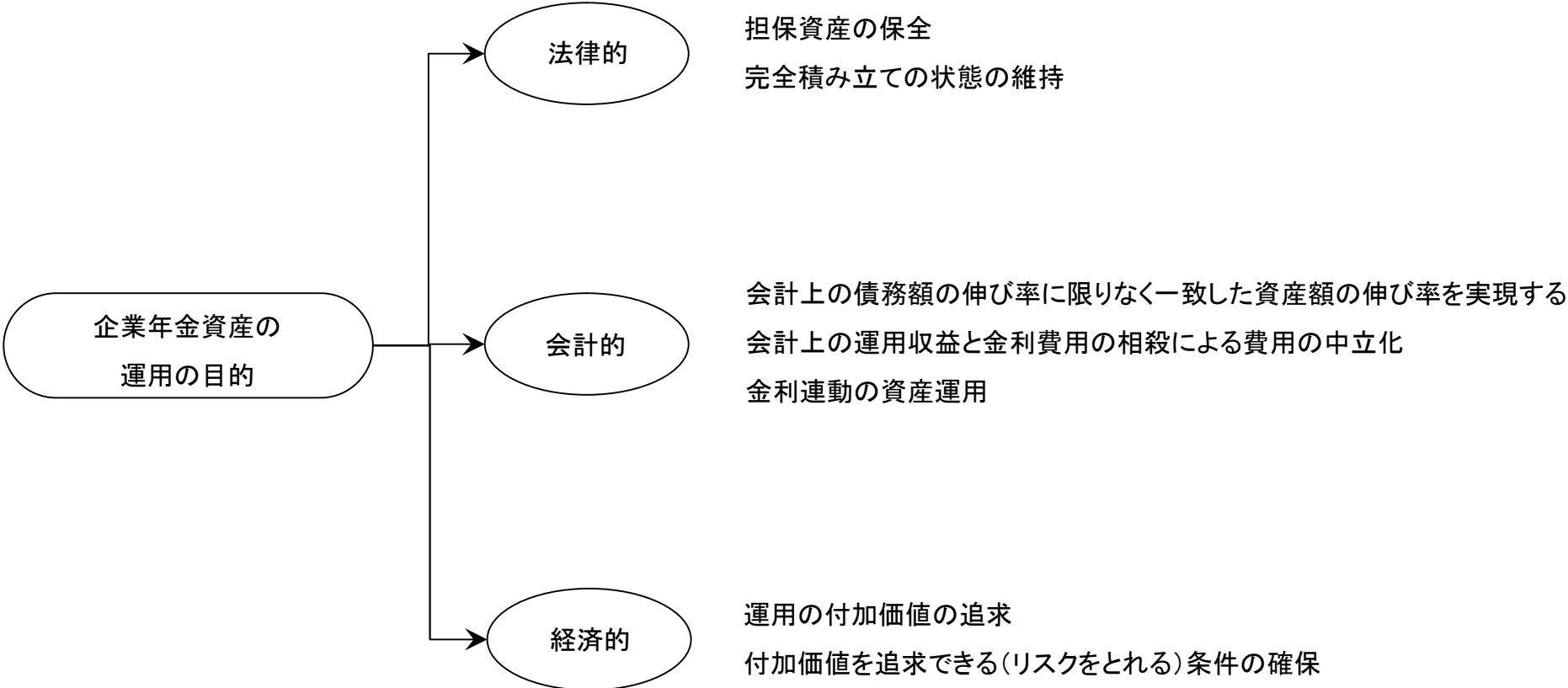
# 目次

企業年金資産の意味	2
企業年金資産の運用の目的	3
企業年金が資産運用のリスクをとることのできる条件	4
企業年金資産のリスクと企業全体の財務リスク	5
経営のコミットメント	6
企業年金の債務と資産の適合性	7
インカムを中核としたリターン源泉の分散	8
リスクとリターンは結果であり、直接には管理できない	9
「時価」の理論的意味	10
時価変動の要因	11
時価変動の内容を認識することが必要	12
ビルト・イン・スタビライザとプロシクリカリティ	13
「より確からしいもの」に基づく判断	14
資産配分の考え方の見直し	15
資産運用の目的の見直し	16

# 企業年金資産の意味



# 企業年金資産の運用の目的



# 企業年金が資産運用のリスクをとることのできる条件

企業年金基金自体が  
「資本」=過剰積立をもつこと

年金資産	年金債務
	剰余 (過剰積立)

または/と同時に

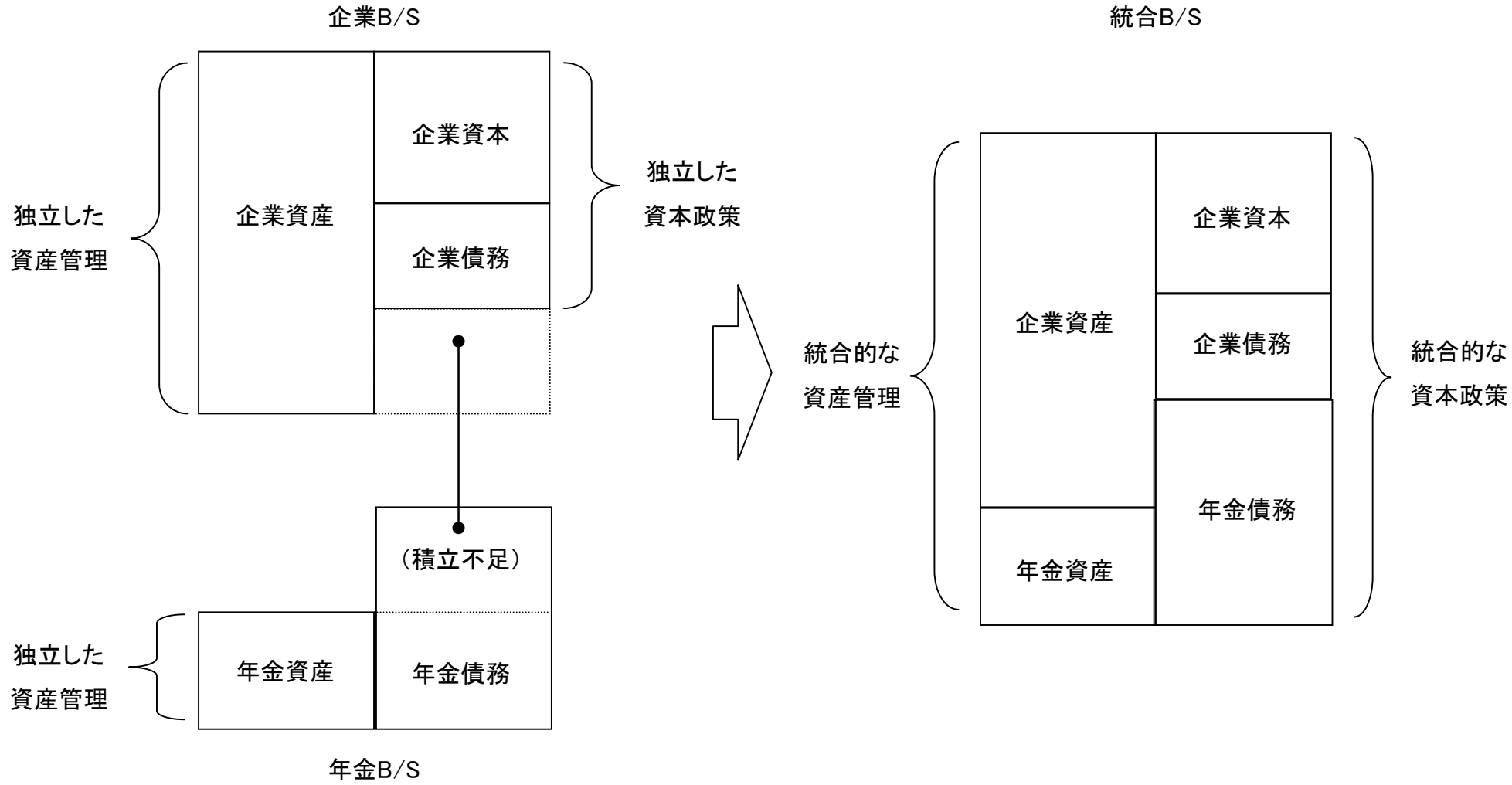
母体企業が追加掛金拠出により不足を埋める  
「覚悟」=コミットメント・確約のあること

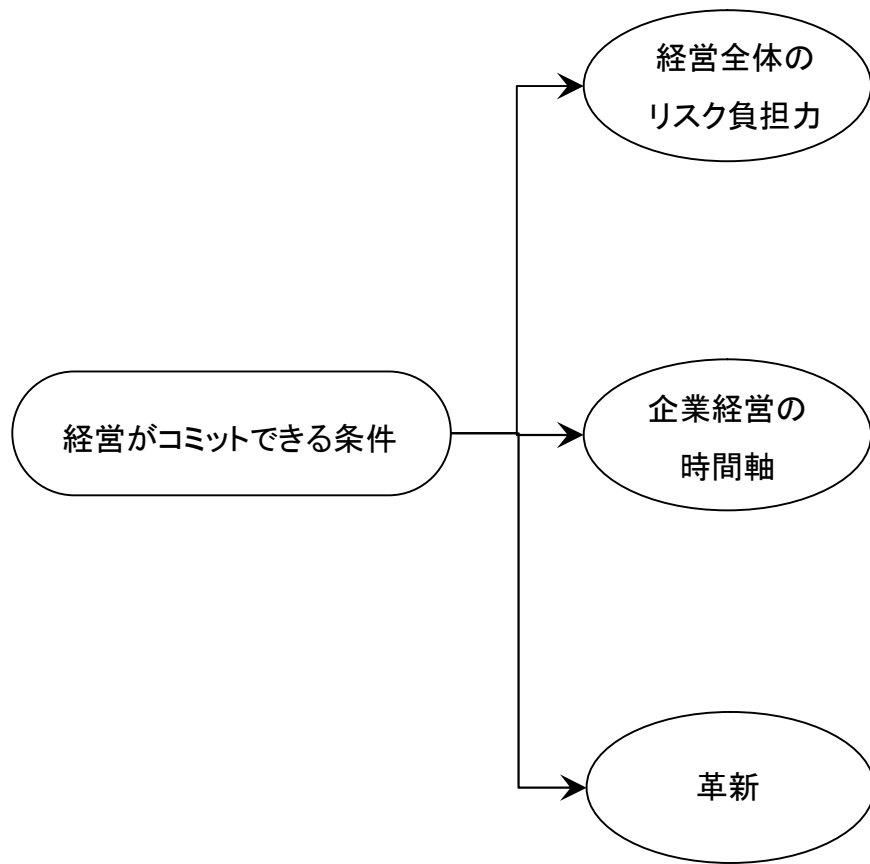
年金資産	年金債務
	母体企業の コミットメント

⇒企業年金制度は閉じていないので、追加掛金で補填されうるかどうか、債務(資産)性格を規定する

⇒実質的に閉じた状態に近い制度(例えば、成熟度の高い制度や、掛金引上げに実際上の障害の多い制度)は、内部的剰余がないとリスクはとりにくい

# 企業年金資産のリスクと企業全体の財務リスク





企業年金単独ではなく、経営全体で吸収できる(あるいは、すべき)リスク  
本業との相関への配慮  
「成熟」の意味は、経営における比重の増大と、経営のリスク負担力低下のこと

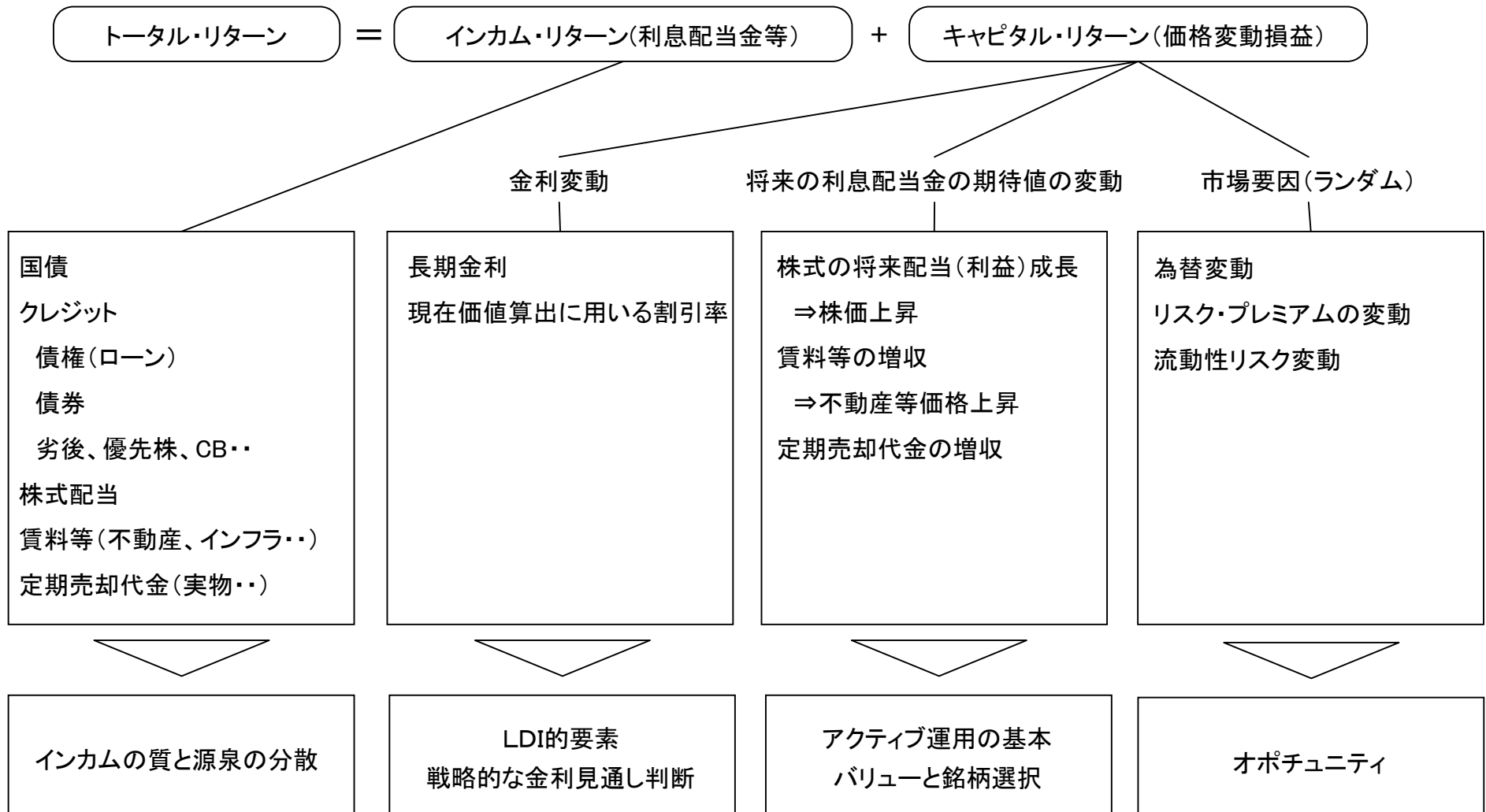
長期運用とは、「長期的に振り返ればリターンが出ている」ということではない  
長期の視点で、現在の問題に取り組むのが、経営における長期  
時間軸が、経営と企業年金とで一致していることが必要

環境の変化に対応するのが、経営の革新  
年金資産運用も、常に革新を志さなければ、経営の信任は得られない

# 企業年金の債務と資産の適合性

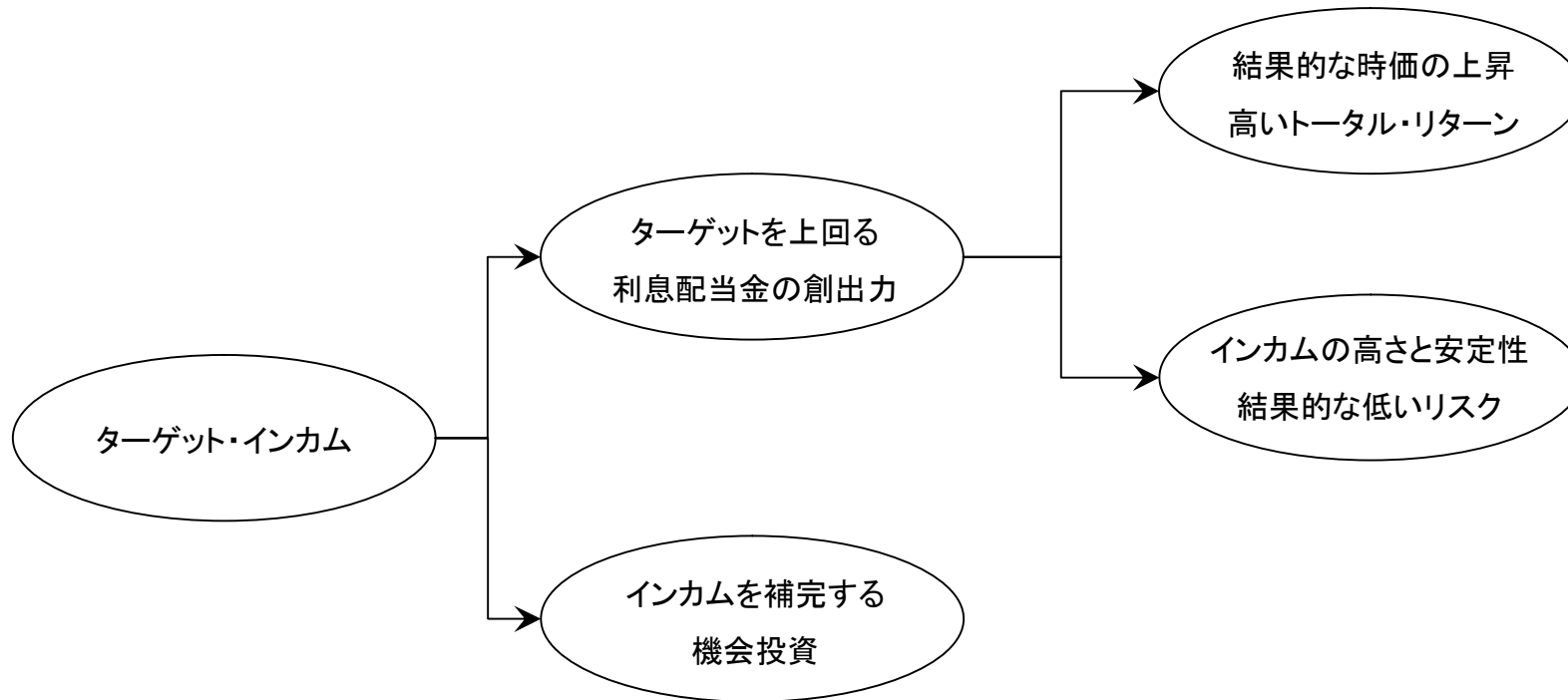
		債務の構成	資産の構成
企業の 長期的な利潤源泉 になる部分	}	スキル(アルファ)	ヘッジファンドなど
		時間のプレミアム	プライベートエクイティなど 非流動資産
		平均的な ビジネス・リスク のプレミアム	クレジット・ グローバル株式・ グローバル債券など
企業会計上 ネットアウト される部分	}	長期平均的な 名目金利水準	長期国債等

# インカムを中核としたリターン源泉の分散



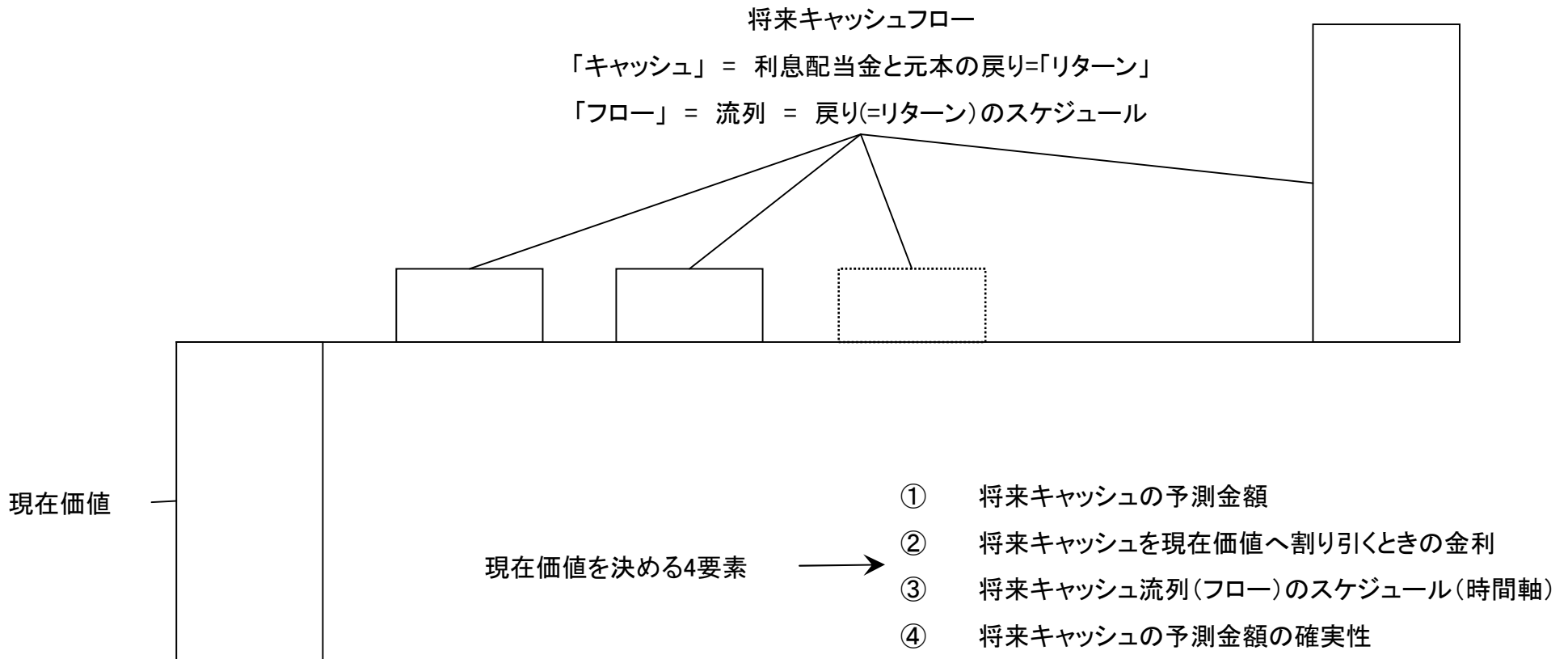
# リスクとリターンは結果であり、直接には管理できない

時価の上昇は目的ではない。利息配当金を生み出す力の改善が、結果的に時価の上昇をもたらす  
管理できるのは、ターゲット・インカムと機会



# 「時価」の理論的意味

「時価」 = 「将来キャッシュフローの現在価値」



●株価 = 将来配当の現在価値

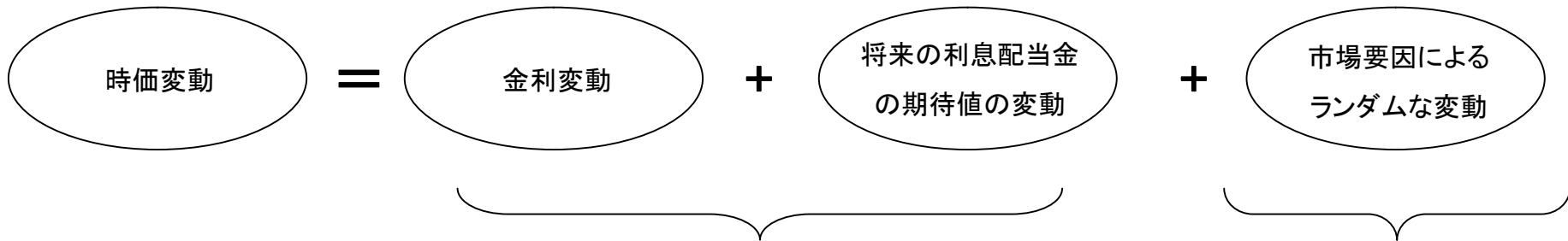
●債券価格 = 利息と元本の現在価値

●不動産価格 = 地代・家賃収入(-諸費用)の現在価値

●乳牛の値段 = 牛乳の将来販売価格(-諸費用)の現在価値

ポイント

# 時価変動の要因

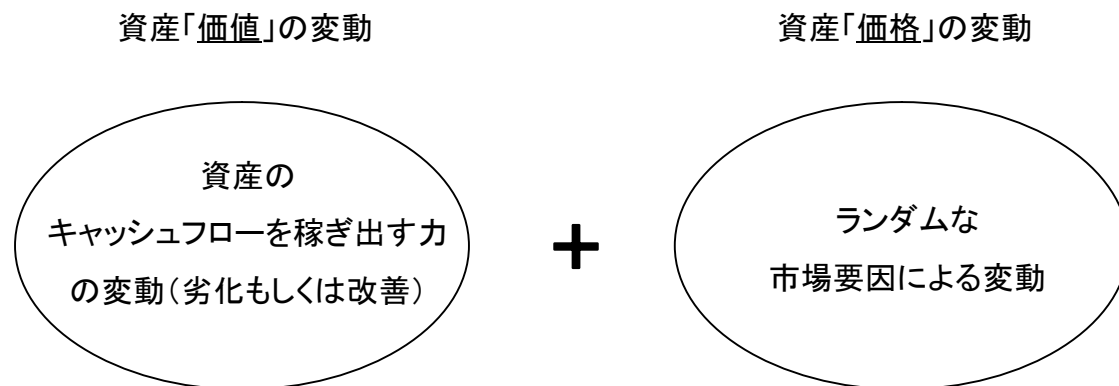


資産運用の本来の目的として管理されるリスク  
管理可能リスク  
ハイ・リスク、ハイ・リターンが成り立つ世界

資産運用に付随するコスト  
管理不可能で受け入れるしかないリスク  
ハイ・リスク、ゼロ・リターン

# 時価変動の内容を認識することが必要

資産の「価値」と、資産の「価格」とは、異なる。ズレが投資機会(オポチュニティ)を作りだす。

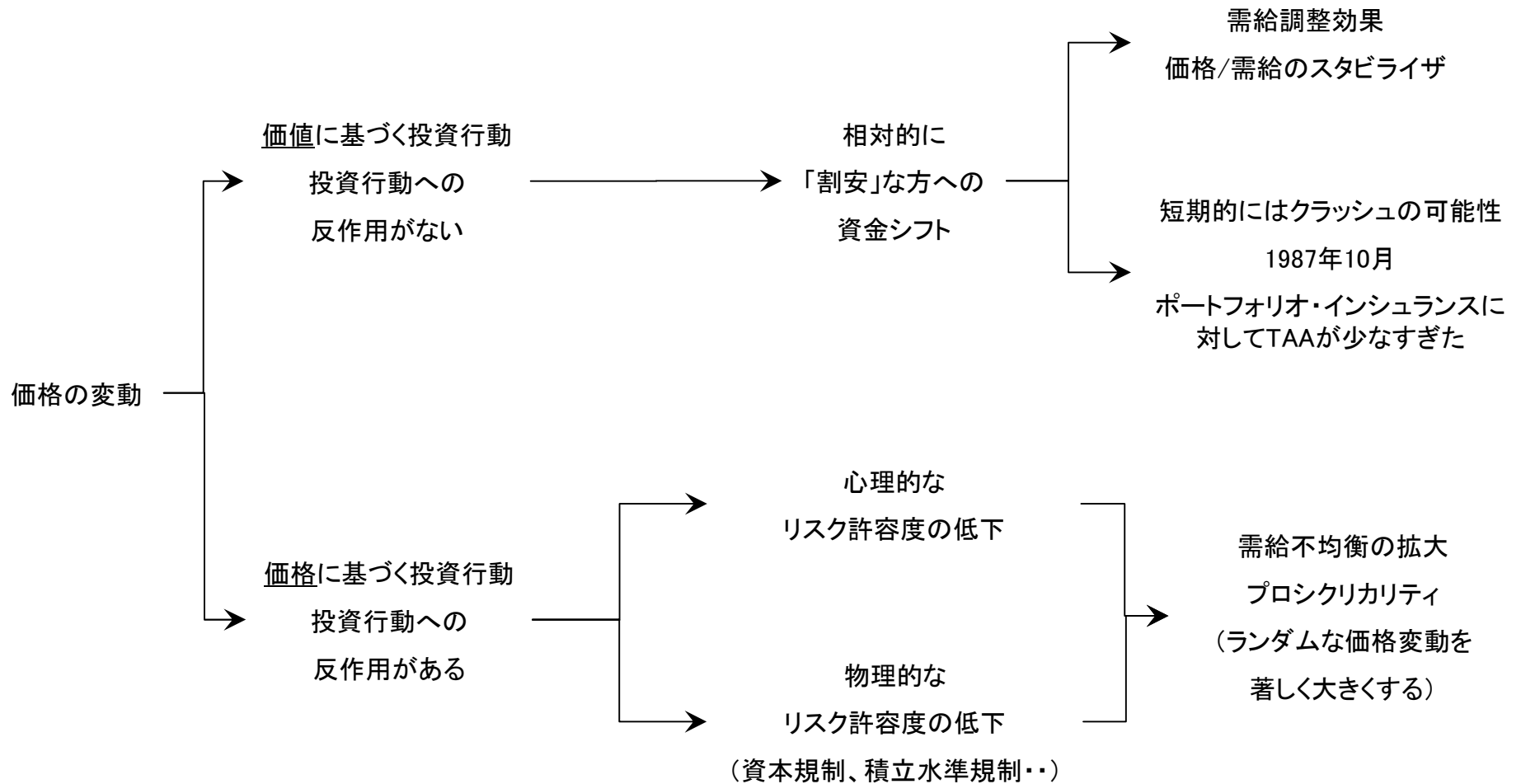


価格の市場要因による下落は問題ではない、資産価値の劣化に伴う価格の下落こそが問題なのだ。

資産管理の能力とは、この二つ明確に区別できる力のことである。

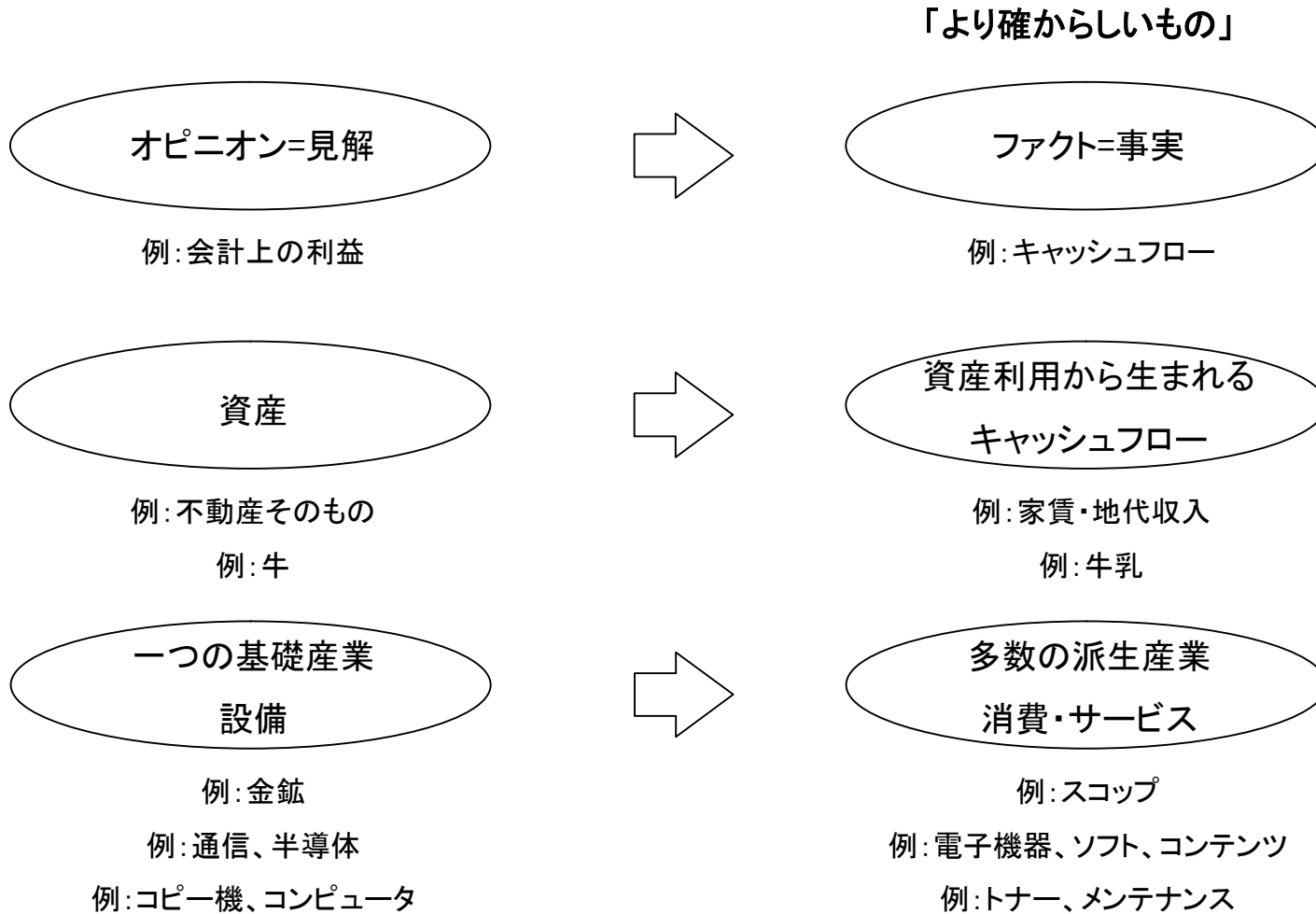
二つを区別できるもののみが、投資機会を捉えることができる。

# ビルト・イン・スタビライザとプロシクリカリティ

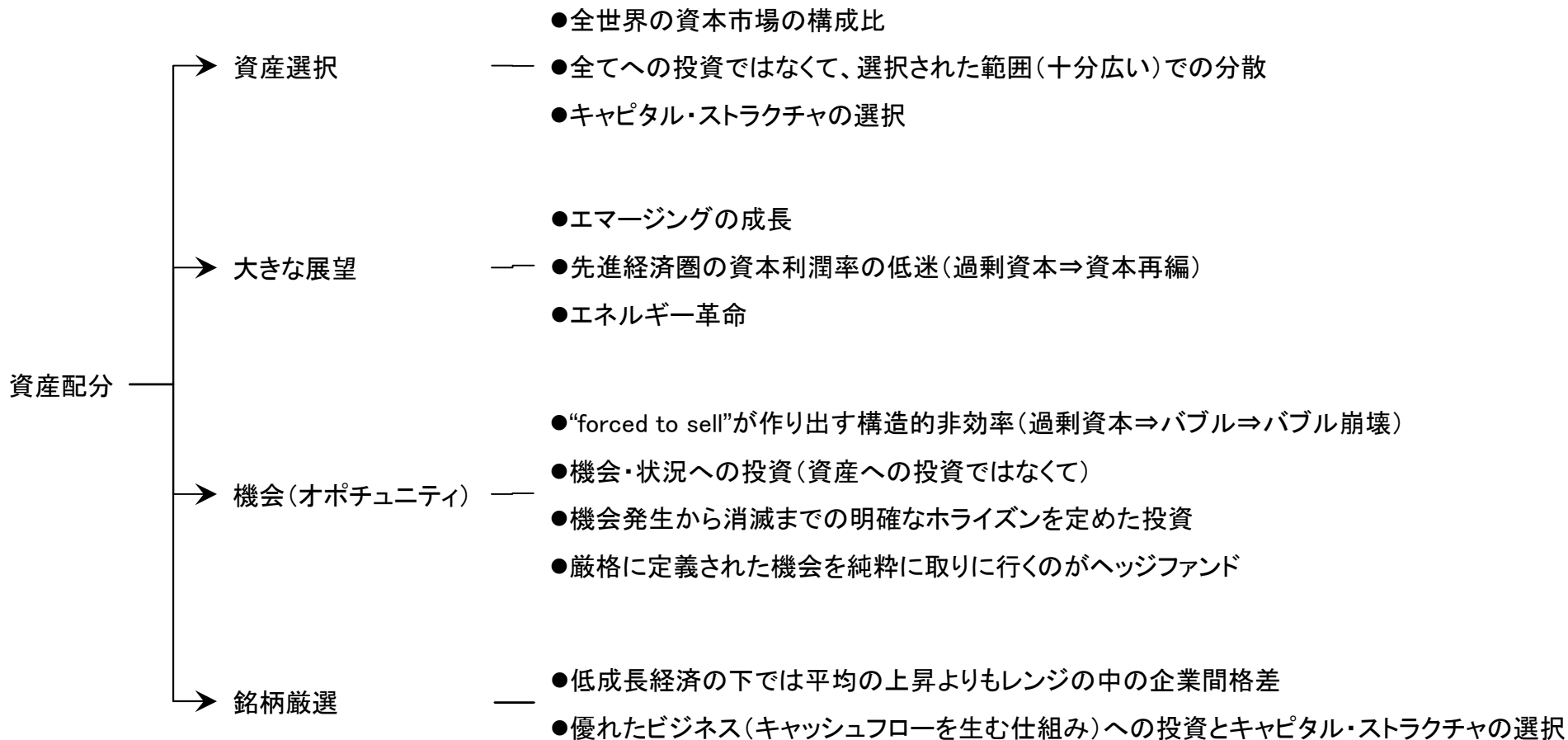


# 「より確からしいもの」に基づく判断

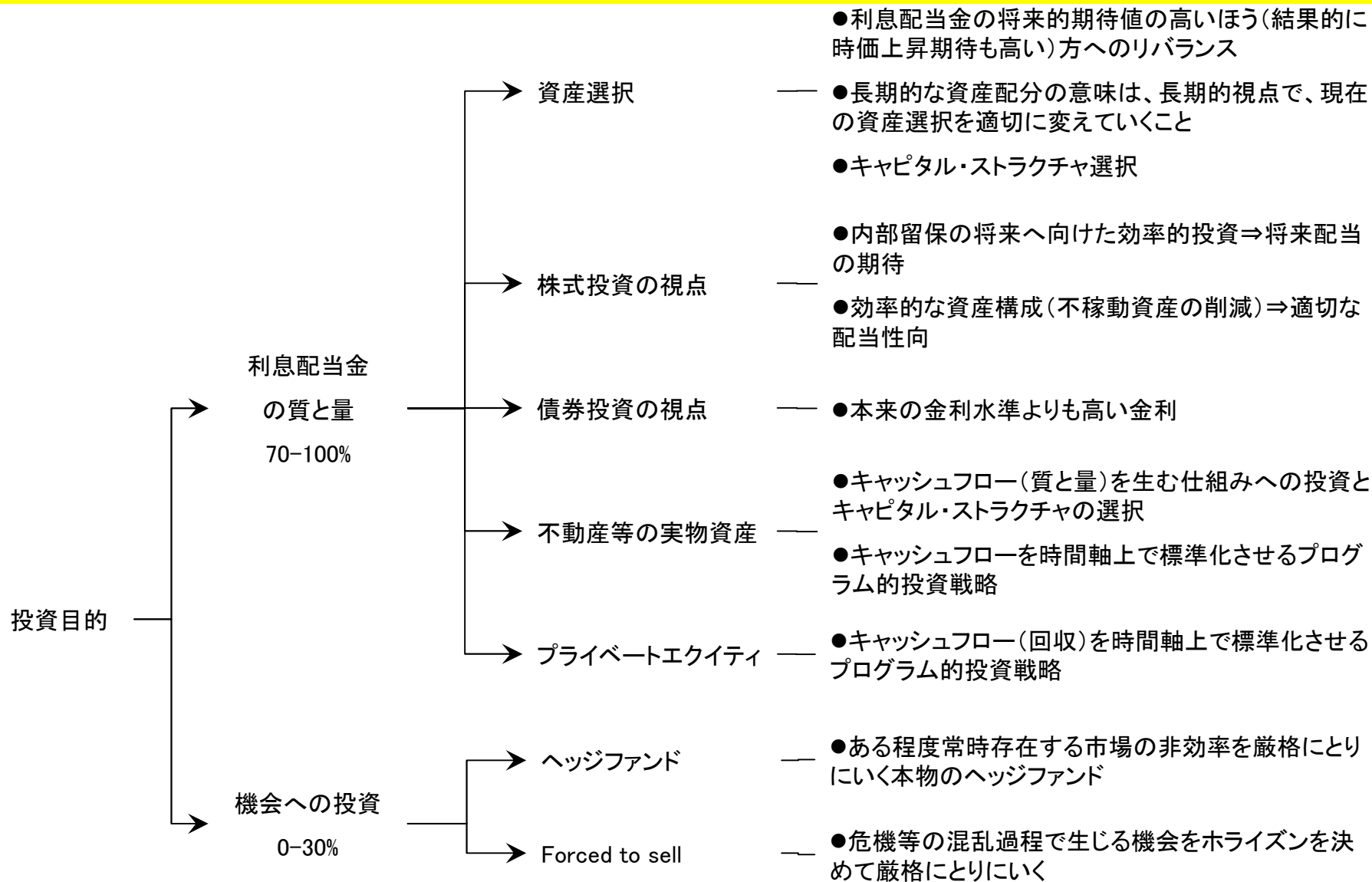
「科学的な資産運用」 = 判断の基準を「より確からしいもの」に置くこと



# 資産配分の考え方の見直し



# 資産運用の目的の見直し



- 本資料は、企業年金の資産運用の考え方について解説・検討を行うものでございます。本セミナーを通じたご理解を今後の資産運用を取り巻く諸課題へのご対応にお役立て下さい。
- 本資料は、企業年金の資産運用の考え方について解説・検討を行うものであり、当社が行う投資運用業 投資助言・代理業の内容に関する情報提供を行うものではありません。また、本セミナーのテーマに関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。