

# 母体財務を考慮した企業年金資産運用

2014 年度

川 口 宗 紀

# 主 論 文 要 旨

報告番号	㊦ 乙 第	号	氏 名	川 口 宗 紀
主 論 文 題 目 : 母体財務を考慮した企業年金資産運用				
(内容の要旨)				
<p>母体財務と年金制度は、母体財務が倒産した場合でも年金給付の原資を確保するために、原則として分別管理されてきた。そのため母体財務の事業特性を十分考慮されずに、年金資産の運用方針が決められてきた。しかし、年金資産の効率的な運用結果が企業年金制度の健全性に与える影響は大きく、実際には母体財務と企業年金は関係を持っており、切り離すことはできない。</p> <p>そこで本論文では、年金運用戦略を決定する際に、母体財務の事業特性や財務状態を考慮することの重要性を定量的に明らかにする。このように考えることで企業年金制度の加入者にとっても望ましい年金運用戦略の導出が可能となる。また母体企業の株主や経営者にとっても望ましい運用となっている。</p> <p>そのために、まず企業年金制度と母体財務との関係について整理し、現状の企業の事業リスクと年金運用リスクの比較を行う。そして、母体財務のリスク特性を考慮した最適な年金運用戦略問題を解くために、過去の決算データをもとに推定したモデルパラメータを設定し、最適化モデルを構築する。企業毎に、母体財務の事業リスクを考慮することによって、それぞれ望ましい年金運用戦略を導出することができる。</p> <p>母体財務の事業リスクの特性を考慮するために、母体財務の事業リターンと運用資産のリターンとの相関に着目し、実務的にもよく使われている平均分散アプローチによって、最適な年金運用戦略の導出を行う。年金制度と母体財務のトータルリスクを最小化することを目的関数として、問題を定式化する。また、年金資産の運用では期待運用利回りを達成できなければ、将来の給付が確実に行えなくなることから制約条件として年金資産の運用リターンに下限制約を与えた。その結果、年金運用において母体財務の事業リスクと分散化した運用戦略を取ることが望ましいという示唆を得ることができた。具体的には、事業リターンと国内株式のリターンとの相関が高い化学や電気機器では国内株式への資産配分を抑えることや、外需依存度の高い企業では国内資産への資産配分を高めることが望ましいという結果が得られた。また、積立比率が小さい基金では年金運用のリスクを高める必要があり、その結果母体財務のリスクも高まってしまうことが示唆された。</p> <p>さらに、母体財務の事業収益の景気感応度と年金運用における資産配分の景気感応度との関係について分析を行った。年金運用では景気循環を通じての中長期的見通しと、足もとの景気動向を織り込んだ短期的見通しの2つがあるが、両者を統合して扱うためにレジームスイッチングモデルを用いることで母体財務の事業リターンや資産価格のリターンをモデル化する。そして、多期間最適化モデルを用いて動的資産配分戦略の導出を行い、資産配分の景気感応度について考察した。事業リターンの景気感応度が高い企業は、それに応じて年金運用戦略の景気感応度を高める必要があるという結果を得た。</p> <p>母体財務のリスク特性を考慮することによって、年金制度のみで考えた場合の運用戦略に比べて、より効率的な年金運用戦略を導出することができ、母体財務を含めたモデル化の重要性を定量的に明らかにすることができた。</p>				

# SUMMARY OF Ph.D. DISSERTATION

School	Student Identification Number	SURNAME, First name Muneki Kawaguchi
<b>Title</b> Investment Policy for Corporate Pension Systems with the Sponsoring Company		
<b>Abstract</b> <p>Pension systems are managed apart from the sponsoring companies in principle to protect the pension assets from the bankruptcy of the sponsoring companies. Then when we decide the investment policy of the pension funds, the business characteristics of the sponsoring companies are unconsidered. But the results of the pension investments have a great influence on the sponsoring company's balance sheet. The relationship should not be ignored.</p> <p>We clarify the importance that we consider their business characteristics and their balance sheet when their pension investment strategy is decided. In the result, such investment strategy will be the optimal for the managers and shareholders of the sponsoring company and for pensioners.</p> <p>First, we summarize the relationship between the pension system and the sponsoring company, and compare the business risk and the investment risk of their pension assets. Next, we build the optimization models for pension investment strategies considering their business characteristics of the sponsoring company. The optimization models are static (single period) investment strategy model and dynamic (multi period) investment strategy model. Finally setting estimated values from balance sheets in the parameters of this model, we clarify quantitatively the optimal pension investment strategies differ from company to company.</p> <p>We obtain more efficient investment strategy for the sponsoring company when we consider the characteristics of both the sponsoring company and the pension system than when we consider the only characteristics of the pension system. We clarify the modeling corresponding to the balance sheet of the sponsoring company is very important.</p>		