

## 企業の財務健全性と年金資産運用

柳 瀬 典 由  
後 藤 晋 吾

### 目 次

- |              |         |
|--------------|---------|
| 1. はじめに      | 4. 実証結果 |
| 2. 既存研究と検証仮説 | 5. 結論   |
| 3. リサーチデザイン  |         |

退職給付に関する新会計基準のもと新たに開示された年金資産の内訳情報を用いて、企業の財務健全性と年金資産運用との関係を調べたところ、健全性が低い企業ほど株式比率が高い傾向にあることが確認された。この傾向は労働組合未結成のうち年金積立率が低い企業群で特に顕著であった。米国とは異なり、わが国の年金運用ではリスク管理よりも株主から従業員・受給者へのリスク移転のインセンティブが強く働いている可能性がある。



柳瀬 典由（やなせ のりよし）

東京経済大学 経営学部教授。2003年一橋大学大学院商学研究科博士課程修了、博士（商学）。以後、東京経済大学経営学部専任講師、助教授、准教授を経て、13年より現職。この間、University of South Carolinaに滞在（09～11年）。主な論文に“What Is the Driving Force behind Consolidations in the Insurance Market?,” Journal of Risk Finance（共著），“Financial Flexibility and Tax Incentives:Evidence from Defined Benefit Corporate Pension Plans in Japan,” Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice（共著），“The Impact of the September 11 Terrorist Attack on the Global Insurance Markets:Evidence from the Japanese Property-Casualty Insurance Industry,” Journal of Insurance Issues（共著）など。



後藤 晋吾（ごとう しんご）

The Moore School of Business, University of South CarolinaのClinical Associate Professor、Research Affiliates社のSenior Advisor。2002年The Anderson School of Management at UCLAでPh. D. 取得。以後、Moore School of Business, University of South Carolinaで教鞭を執る一方で、Barclays Global Investors（San Francisco）で株式アクティブ運用モデルの開発に従事したほか、複数の米系運用機関のアドバイザー/コンサルタントを務める。主な論文に“Strategic Disclosure and Stock Returns,” Review of Financial Studies（共著），“Improving Mean Variance Optimization through Sparse Hedging Restrictions,” Journal of Financial and Quantitative Analysis（共著）など。渡米前は（旧）住友銀行に勤務し証券アナリスト協会の検定会員。