

---

 研究論文
 

---

## 「確定給付企業年金の運営政策」\*

大森 孝造<sup>†</sup> 米澤 康博<sup>‡</sup>

2008年6月16日投稿

2009年5月21日受理

## 概要

確定給付企業年金に関して、掛金拠出戦略と運用戦略を分析した。これまでの多くの研究が、ある時点において発生している年金債務を所与として最適ポートフォリオを求めているのに対して、本稿は、年金給付全額を運用目標として将来の掛金戦略を含めた継続的な年金運営を扱った。現実の年金は、労働者の長期勤続を前提に運営されているため、このアプローチは重要である。

導かれる最適運営政策は、年金支払までの期間が長いほど運用リスクをとり、それに応じて掛金は抑制するものとなる。本稿は、将来の掛金が調整可能であることから、簡単なモデルを用いてこうした経験的に行われている結果を導いた。

また、発生債務を基準とする積立要請との関係をシミュレーションによって観察したところ、大きな積立不足は生じにくいことが確認できた。前半で小さく抑えられている発生債務に比べて、掛金は均等に拠出される傾向があるために、前倒しで資産が増えるからである。

キーワード：確定給付企業年金、掛金拠出政策、ALM問題、継続基準

## 1 はじめに

本稿は、確定給付企業年金の運営政策を分析するものである。将来、予め約束した金額の年金を企業が退職者に給付する確定給付企業年金は、その歴史は古く資産残高も大きい。成熟した企業においては、自己資本を越える年金資産を持つことも珍しくない。企業年金は、労働報酬契約の一部として労働者の生産性に寄与するための制度設計が論点となることが多い。それに加えて、設定後の運営政策も、その企業利益に与える影響の大きさなどから重要な経営課題となる。

具体的に企業年金の運営政策とは、企業がどの程度の掛金を拠出し事前積立を行うか、積立てた資産をどのように運用するかといった問題を指す。これは年金ALM問題とよばれ、これまで多くの研究者の関心を集めてきた。

この問題に対する一つのアプローチは、掛金戦略は議論せずに、現存する年金資産に関して最適ポートフォ

---

\* 本稿を作成するにあたって、匿名のレフェリーからのコメントによって負の掛け金の位置づけ、および数学的な取り扱いが整理されました。また、浅野幸弘先生（横浜国立大学）からは企業価値の考え方に関して、小林孝雄先生（東京大学）からは第179回MPTフォーラムにおいて目的関数の定式化に関して、有益なコメントを頂きました。それぞれに関しまして感謝する次第です。いうまでもなく、残された誤りは全て筆者の責任に帰すものです。

<sup>†</sup> 中央三井アセット信託銀行 パッシブクオンツ運用部 105-8574 東京都港区芝3-23-1 E-mail: Kozo-Omori@chuomitsui.jp

<sup>‡</sup> 早稲田大学大学院 ファイナンス研究科 103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 E-mail: y-yonezawa@nifty.com

# Management Policy of Corporate Defined Benefit Pension Plan

Kozo Omori\*, Yasuhiro Yonezawa†

Received 16 June 2008

Accepted 21 May 2009

## Abstract

We investigate a funding and investing strategy of a corporate defined benefit pension plan, considering not only accrued benefit but also future benefit that is supposed to be vested in employee after working for a long time. Since the pension is managed in such a condition that employee works for a long time, this consideration is important.

The solution shows that the longer way off the retirement is, the more risk is taken, which enables the sponsor to reduce the expected loss of contributions. Using a simple model, it is shown that the feature that future contributions are under control of the sponsor leads to such a solution that is a common practice in pension plans.

And by simulation, it is observed that the solution tends to make the sponsor hold enough assets for the accrued benefit. This is because the contributions are inclined to be accumulated before the accrued benefit increases.

---

\* Chuo Mitsui Asset Trust & Banking Co., Ltd. Quantitative Investment Department. 3-23-1, Shiba, Minato-ku, Tokyo 105-8574, E-mail: Kozo\_Omori@chuomitsui.jp

† Waseda University Graduate School of Finance, Accounting and Law. 1-4-1, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, E-mail: y\_yonezawa@nifty.com