

---

の結果、企業（株主）は従業員に対して雇用の保障を行う一方、従業員は企業に対して賃金に見合う努力を遂行することになる。これに対し、企業統治が株主だけで行われる場合は、雇用保障は行われないし、従業員は努力をしなくなる。つまり、「双対的コントロール」により統治されている企業は、「株主利益の最大化」を行動原理とした場合に比べて、より高い成長率が実現される。詳細は、青木・奥野 1996 第7章「コーポレート・ガバナンス」を参照。

- iv 米国もかつては、内部労働市場をベースとした長期雇用が雇用慣行として定着していたが、1980年代～90年代にかけてのリストラクチャリングと雇用のダウンサイジングの中、企業が暗黙の契約を一方向的に破棄したことにより、労働市場が変容したとの見方がある。有泉 2002 は、これらの変化を比較制度分析における「共有予想」の破壊と捉え、進化ゲームモデルを用いて分析している。

## 補稿 情報提供ゲームと協力行動

ここでは、利害関係にある参加者間の長期的な関係が、協調行動を引き起こし得るものであることを見るために、荒井 2001 による情報提供ゲームを紹介し、そのナッシュ均衡解を具体的に求めてみることにする。

今、A、B の 2 人の従業員が、ある仕事をするのに、自分が持っている有用な情報をもう一方の従業員に情報提供する（協力）か、しない（非協力）かのゲームを考える。お互いが情報提供をすれば、各人の生産性は向上しそれぞれ 3 の賃金を得るものとする。逆に、両者が非協力的だと、A、B は、それぞれの限定された情報に基づいて仕事を行うので、協力した場合よりは賃金は低く、それぞれ 2 の賃金しか得られないものとする。更に、B のみが A に協力（情報提供）し、A は B に協力しない（情報提供しない）場合は、A は、B の情報も利用できるので生産性が上がるとともに、相対的に B より評価が高くなるため、4 の賃金を得るものとし、一方の B は、相対的な評価が下がるため 1 の賃金しか得られないものとする。A と B の関係が逆になった場合も同様とすると、A、B のとる行動と賃金（利得）は下の表で表現される。

情報提供ゲームの利得表

	B : 協力	B : 非協力
A : 協力	A : 3, B : 3	A : 1, B : 4
A : 非協力	A : 4, B : 1	A : 2, B : 2

出典：荒井 2001

さて、まずは、このような情報提供ゲームを 1 回だけ行うことを考える。協力しあえば A、B ともに 3 の賃金が得られ、両者の賃金の合計は最も大きくなるが、もう一方が裏切って非協力となれば、最悪の 1 の賃金になってしまう。従って、自分は非協力的な行動をとる。結果として A、B ともに非協力的な行動をとり、それぞれが 2 の賃金を得ることが均衡（非協力的な均衡解）となる。協力しあえばより高い賃金となるのに結果はそうはならない。このようなゲームは囚人のジレンマと呼ばれる。

A にとっての合理的な行動は、B がどのような行動をとっても自分の賃金が最大になる行動を選択することである。B が協力する場合は、非協力の方が賃金は大きくなるし、B が非協力的の場合でも非協力の方が賃金は大きいので、A にとっては非協力を選択することが有利となる。逆に B にとっても、同様となるため、（非協力、非協力）が均衡となる。このような均衡はナッシュ均衡と呼ばれる。

次に、この情報提供ゲームが無限回繰り返される場合を考える。このゲームに対し、「最初は協力し、以後相手が協力をとる限り自分も協力をとるが、一回でも相手が非協力をとれば、その後は非協力をとり続ける」という戦略は、トリガー戦略と呼ばれる。すると、A、B の両者がトリガー戦略をとる行動は、ナッシュ均衡となり、協調関係が永続する均衡が存在すること

---

となる。

無限回の繰り返しなので、利得（賃金）の総和を評価するには、割引率を考慮する必要がある。そこで、両者は、将来の賃金を割引率  $r$  で評価するものと仮定すると、 $\delta = 1/(1+r)$  ( $0 < \delta < 1$ ) として、 $n$  回目の利得  $P_n$  の現在価値は、 $\delta^{(n-1)} \cdot P_n$  となる。

今、両者がトリガー戦略を用いる場合のそれぞれの賃金（利得）の総和は、

$$W = 3 + 3\delta + 3\delta^2 + 3\delta^3 + \dots = 3 / (1 - \delta) \text{ となる。}$$

もし、 $A$  が  $t$  回目に行動を非協力に変更した場合には、 $B$  はそれ以降、非協力をとり続ける。従って、 $A$  の  $t$  回目以後の毎回の賃金は、 $t$  回目は  $4$  となるが、それ以降は高々  $2$  ( $1$  か  $2$ ) となるので、 $t$  時点で考えた  $t$  回目以後の賃金の総和は、高々

$$W' = 4 + 2\delta + 2\delta^2 + 2\delta^3 + \dots = 4 + 2 / (1 - \delta) \text{ となる。}$$

さて、 $A$  が  $t$  回目で行動を変更せず、協力をとり続けた場合の  $t$  回目以後の賃金の総和を  $t$  時点で考えたものは、 $W$  と等しくなる。また、 $1$  回目から  $t-1$  回目までの賃金は、 $t$  回目に行動を変更するか、しないかには影響しないので、

$W \geq W'$  が成立すれば、 $A$  にとってトリガー戦略は有利となる。対称性から  $B$  についても同様である。

簡単な計算により、 $(1 >)$   $\delta \geq 3/4$  の時には、 $W \geq W'$  が成立し、永続的な協調関係が成立する均衡が存在することになる。

なお、両者が共に「最初から非協力をとり続ける」戦略をとる行動もナッシュ均衡であり、一般に均衡解は一意的には定まらない。

---

参考文献

- 青木昌彦／奥野正寛「経済システムの比較制度分析」1996年 東京大学出版
- 青木昌彦・安藤晴彦編「モジュール化－新しい産業アーキテクチャの本質」東洋経済新報社 2002年
- 荒井一博「雇用制度の経済学」中央経済社 1996年
- 荒井一博「文化・組織・雇用制度」有斐閣 2001年
- 有泉哲 「アメリカにおける雇用関係の変容と労働市場－進化ゲーム・モデルによる検討」進化経済学会大会 2002.3.20
- 伊藤秀史・照山博司 「ホワイトカラーの努力インセンティブ」 「昇進」の経済学 橋木俊詔・連合総合生活開発研究所（編） 東洋経済新報社 1995年
- 今井晴雄・岡田章編著「ゲーム理論の新展開」勁草書房 2002年
- 太田弘子「年金課税改革の方向」貝塚啓明その他編『税制改革の潮流』有斐閣 1990年
- 岡田章 「ゲーム理論」有斐閣 1996年
- 奥野正寛「情報化と新しい経済システムの可能性」「市場と政府の役割研究会」通産省通商産業研究所 1998年1月23日
- 久保知行「退職給付制度の構造改革」東洋経済新報社 1999年
- 清水時彦「企業年金の将来像」総合社会保障 1997年1月～6月
- 清水時彦「厚生年金基金制度改革について－新たな財政検証を巡って」COFRI ジャーナル NO.28 1997 Ⅲ 財団法人企業財務研究会（現財団法人財務会計基準機構）
- 清水時彦「企業年金の新しい財政検証と母体企業への影響」 企業会計 VOL50/No.5 中央経済社 1998年
- 竹内一夫「アメリカにおける貸金制度の現状と新動向」東京経済学会誌第186号 1994年3月
- 坪野剛司編「総解説－新企業年金」日本経済新聞社 2002年
- A. Dilnot "Taxation of private pensions: costs and consequences" in *Private Pensions and Public Policy*, OECD 1992 「企業年金改革」船後正道監修 厚生年金基金連合会訳 1997年
- Nancy Altman "Government regulation: enhancing the equity, adequacy, and security of private pensions" in *Private Pensions and Public Policy*, OECD 1992
- Richard A. Ippolito "Pension Plans and Employee Performance: Evidence, Analysis, and Policy" The Univ. of Chicago Press 1997 「企業年金の経済学－年金制度と生産性」みずほ年金研究所 監訳 シグマベイスキャピタル 2000年
- E. P. Lazear "Why Is There Mandatory Retirement" *Journal of Political Economy*, vol.87 1979
- G. S. Becker *Human Capital*, Columbia University Press 1964

## 企業財務からみた企業年金<sup>1</sup>

山本克也

国立社会保障・人口問題研究所

平成16（2004）年3月31日

### はじめに

「代行返上」という小説がベストセラーである。厚生年金基金の代行分を国に返還する際、企業が株式等の売却を行い、証券市場に売り圧力が加わり、翻って企業の財務状況が悪化し日本経済が大混乱に陥る危機に直面するというストーリーである。たしかに、厚年基金の代行返上、解散や制度自体を抛出建てへ移行するということが急速に進んでいる。しかし、どのような戦略をもって企業年金の像を変えていくかということはコーポレートガバナンスの観点からも重要である。

本稿においては、企業年金の歴史的な意義を概観し、企業年金自体の性質を考察した上で、現在、企業年金が置かれている状況を制度と財務の両面から把握していく。最後に、来年度の課題を述べておく。

### 1 老後所得と企業年金

退職後の所得の源泉には大きく分けて3つある。第1は公的年金である。公的年金は国民全員に加入が義務づけられており、給付は物価上昇にスライドして調整されて終身年金でもある。第2は企業年金<sup>2</sup>がある。企業が独自に設定する年金で、設定の有無は任意である。

---

<sup>1</sup>データベースの整備には岡田壮一郎氏（慶應義塾大学大学院）のお世話になった。あわせて企業財務に関しても貴重な助言を得た。また、厚生労働省年金局企業年金国民年金基金課の水上基金数理室長には厚生年金基金やその周辺領域に関して貴重なヒアリングをさせていただいた。もちろん、本稿に残される誤りは筆者のみの責任である。

<sup>2</sup>わが国の退職金制度は古くからあり、江戸時代の「のれん分け」が後になって、金一封を贈る慣行に変わっていったといわれている（労働省労働基準局 1990）。例えば、三井家には江戸時代から退職手当があり、これが明治時代に整備され、わが国の退職金制度の原型となっている。この退職金は、恩恵的に支給するものであって、その支給額も経営者が一方的に決めていた。その後も、退職金制度は企業内規等で定められていたが、基本的には変わらなかった。戦後、退職金制度は就業規則等による制度となった（労働基準法第89条）。従業員は退職金を受け取る権利を持ち、企業はそれを支払う義務がある。これにより

このため、企業年金を持たない労働者が、とくに中小企業において少なからず存在する。もちろん自営業者には企業年金は存在しない。また給付は物価にスライドして調整されるケースはまれで、インフレ率が高いときには急激に減額してしまう。給付の形態も、一時払いや期限が定められた有期年金のケースが多い。第 3 が貯蓄など自助努力によるものである。これは銀行預金などの貯蓄だけでなく、個人で加入する年金保険なども含まれる。日本では退職一時金を金額貯蓄する場合などもこれに相当し、アメリカの 401k プランの個人拠出分も任意加入であることからこれに相当する。

企業年金制度としては、1962 年に適格退職年金、66 年に厚生年金基金が導入されたが、これらはともに確定給付型年金である。両者の主な相違点は、厚生年金基金制度が公的年金の一部を代行する仕組みを持っており、準公的な性格を待つのに対して、税制適格年金はまったくの私的年金であること、厚生年金基金制度は設立に必要な最低加入員数が多く規模が大きいが、税制適格年金は最低 15 人以上いれば設立できるため、規模が小さいものも相当数あること、厚生年金基金制度の方が公的性格が強い分、年金の支給要件について厳しい規定があること、などが挙げられる。

適格退職年金制度と厚生年金基金制度の共通点には、給付を行う事由が発生する前に、つまり従業員の在職中に給付原資を積み立てる、事前積立制度であること、年金積立金は外部の機関（生命保険会社または信託銀行）へ積み立てられ、給付支払いのためだけに使われる、外部積立制度であること、あらかじめ給付額を決め、それを支給することを従業員に約束し、運用リスクは事業主が負担する、確定給付制度であること、が挙げられる。

## 2 企業年金自体の問題点

従業員から見れば、退職給付制度は終身雇用制を前提にしているため、転職を経験すると十分な退職給付が受けられない可能性が高い。たとえ中途退職時に一時金として退職給付を受けても、その時点で税制優遇措置も切れてしまう。給付時に課税されることはほとんどないものの、給付後にこれを一般の貯蓄商品で運用すると、運用益に 20% 課税される。このため、年金資産として運用し続けるのと比べて、極めて不利な扱いを受けることになる。また、たとえ外部積み立ての年金制度であっても、積み立て不足が生じた場合の扱いには不透明な点が多い。言い換えれば企業側の責任が曖昧なことである。とくに規模の小さい税制適格年金の場合、従業員の受給権という概念が希薄な経営者も多く、本業の収益が厳しくなると制度自体を廃止してしまう例も多い。

一方、企業にも不満はある。確定給付型年金を維持する事業主側のコストには、大きく

---

退職金は法的債務となったが、昭和 27 年までの会計上の処理等は、依然として支給時に現金主義で処理されていた。昭和 27 年の税制改正によって、戦後の復興措置として企業の資本蓄積を促進する目的のために、退職給与引当金制度が創設された。この引当金制度の創設によって、退職金を事前に費用として処理し、負債として計上する事になった。こうした会計処理によって、将来の退職金支払いに備えて、企業は利益を内部留保することになる。退職給与引当金制度は、退職金を企業の内部で準備する制度である。この引当金制度には、引当金繰入額の損金算入という節税の恩典があるため、大企業中心に大いに普及・発展していった。

分けて、(1) 直接的な拠出金額と、(2) 設定した基礎条件が変化して後発債務が発生するリスク、具体的には積立金の運用リスクと従業員構成が変化するリスクの負担があるが、このコストは近年目に見えて上昇してきている。確定給付型年金では、将来の運用利回りや従業員の構成に一定の仮定をおいて算出されるため、現実がその仮定と食い違っていれば年金拠出金の負担も変わってくる。この仮定が運用利回りの低下など年金財政にとって悪い方向に外れれば、当初見込みよりも企業の負担が増えることになる。確定給付型年金に対する拠出額は、予測できない未来を仮定して決めざるを得ない以上、常にこうした後発債務が発生するリスクがある。後発債務が発生した場合には、拠出金を増やさない限り将来の給付水準を保てないため、企業は追加的な年金資金の拠出を余儀なくされることになる。もちろん可能性としては、運用利回りが上昇して当初見込みよりも積立が順調に進むこともありうるのだが。

### 3 退職給付債務の明示化

また、企業側に関しては、企業年金の維持に対するインセンティブを削ぐような圧力がかかっている。年金情報についてみると、昭和54年に、日本公認会計士協会から発表された監査第一委員会報告第33号が2000年までの年金会計実務を規定している。これは、企業年金部分だけを会計対象としているため、「部分会計」といえる。年金債務は年金基金から支払われる額の現在価値として定義されている(図1参照)。もし、企業が企業年金制度を採用していないなら、年金債務はゼロとなり、対称的に、企業が退職金全額をカバーする年金制度を採用しているなら、年金債務は最大の値となる。その結果、年金債務は、経営者によって、近い将来のうちに計画的に社外に積み立てられる金額を示している。積立不足は、こうした年金債務と取得原価主義で測定された年金資産との差額である。

図1

従来の会計実務	
年金債務	非年金(引当金)債務
年金資産 積立不足	
新年金会計基準	
年金債務	非年金(引当金)債務
年金資産	積立不足

しかし、2000年からの会計基準では退職給与引当金制度と企業年金制度の両方を対象として会計が行われる。言い換えれば、退職金債務は年金債務と引当金制度の非年金債務の

合計で、その額は契約によって退職時に従業員に支払われる金額の現在価値と等しい。一方で退職金の積立不足は退職金債務と年金資産の市場価値の差額として計測される。図1から、容易に推察できるように、新年金会計基準の適用によって、従来積立不足とされていない引当金債務が積立不足として把握されるため、多額の積立不足が公表されることになる。

#### 4 実証分析

##### データの紹介

では、以上のような状況の中で、企業はどのような行動にでるのであろうか。財務から厚生年金基金に関する企業の意思決定を考えるのであれば、表2のような形のネスト構造を記述する分析が必要である。この場合、厚生年金基金が明確に財務諸表上に現れていることが必須になるが、まず、今回のデータセットに現れている企業の場合、2000年以前に基金を設立するか否かの意思決定を行う必要があった。すなわち、各企業が厚生年金基金を設立するか否かを決定する時期には財務諸表に退職給付債務を掲載する義務は負っていなかったのである。言い換えれば、財務的な判断は非常に緩やかなもので、制度により退職引当金を税制上有利にさせておくことが第一の理由であったものと思われる。また、2000年以降の企業会計では、連結決算が原則であり、この意味でも日本企業の財務諸表は未整備である。

今回は、まず企業年金を廃止した企業の財務状況を把握しよう。用いたデータは平成15年の日本政策投資銀行・財団法人日本経済研究所の企業財務データバンクより、2002年・2003年の連結財務諸表データを用いた。データの整合性を保つため、2002年・2003年ともに3月決算でかつ、財務諸表が連続して存在し、2002年3月時点で厚生年金基金に加入している企業をサンプルとして抽出した（この段階で857社あった）。ここから、2002年3月の時点で厚生年金基金に加入しており、2003年3月時点で厚生年金基金に加入していない企業についてダミー変数1を設定し、厚生年金基金に引き続き加入している企業についてはダミー変数に0を設定した<sup>3</sup>。いわば、2002年3月から2003年3月の間に厚生年金基金を解散した企業にダミー変数を付していることになる。表3に基金を解散した企業の一覧表を掲げてある（右端列に○を付してある企業が解散した企業である）。

財務データに関しては、企業の状態を表すと考えられる標準的な財務比率データと、退職給付に関する財務指標を作成した。標準的な財務指標は成長性・収益性・安全性・効率性のカテゴリーを設け、主たる財務比率を算出した。まず、成長性を意味する財務指標として、売上高伸び率、自己資本伸び率、総資本伸び率を算出した。次に、収益性を表す財務指標として、総資本経常利益率、総資本当期利益率、ROEを算出した。さらに、安全性

<sup>3</sup> データとしては、まず、財務データ内の退職給付の項目から機械的にダミー変数を作成した（この段階で67社）。さらに、厚生年金基金事業年報の厚生年金基金の解散状況に照らし、確認が取れた企業のみをデータ上の解散企業としてカウントしている（最終的に30社）。



の財務指標としては、流動比率、当座比率、固定比率、固定長期適合率、自己資本比率、借入依存率、インスタントカバレッジレシオ、有利子負債利率を算出した。また、企業の効率性を示す指標として、総資本回転率、売上債権回転期間、仕入債務回転期間、棚卸資産回転期間を算出した。最後に、退職給付負債・資産が企業の厚生年金基金継続・廃止の意思決定にどのような影響を与えるかについて、退職給付費用・人件費比率、PBO・総資産比率、ネット PBO・総資産比率を算出した。変数の作成方法等は、表 4 に示している。

### 基本統計

データの基本統計は表 5 に掲げてある。表 5 下段の右端列に、基金を存続している企業の平均値から基金を廃止した企業の平均値の差を取り、マイナスの符号が出た場合には●を付してある。これは基金を廃止した企業の値が基金を存続している企業の値よりも大きいケースである。成長性、収益性、安全性といった全ての指標に関して●が出ている。もちろん、借入れ依存率などは廃止企業の方が大きいわけであるから財務の健全性から見れば、基金の廃止という選択もありうる。

### Probit 分析

最後に、基金を解散するか否かを決定するモデルを考察しよう。上述したように、データセットに制約が大きいため、単純な probit 分析を実施する。基金が解散したか否かのよう観測結果が 2 つの状態をとる二項反応を推計することになる。すなわち、基金が解散した場合は 1、しない場合は 0 をとるダミー変数を利用して観測結果を表す。基金が解散するかどうかは、その基金の親会社に関する特性、例えば、収益、従業員数、設備投資、などの変数  $X_i$  に依存すると考えられる。こうした関係を回帰モデルで表す場合は、次のようなモデルが良く利用される。すなわち、1(解散する)をとるか、0(存続する)をとるかを決定する仮想的因子  $Y_i^*$  を仮定すると、

$$Y_i^* = X_i \beta + \varepsilon_i, i = 1, \dots, N$$

が得られる。ここでは、 $\beta = (\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k)$  であり、 $X_i = (1, X_{2i}, X_{3i}, \dots, X_{ki})$  である。 $Y_i$  は直接観測できないが、その符号により、

$$Y_i = \begin{cases} 1 & Y_i^* > 0 \\ 0 & Y_i^* \leq 0 \end{cases}$$

のように  $Y_i$  の値を決定する。すなわち、基金が解散するかどうかは、 $Y_i$  の符号によって決まることである。従って、基金が解散する ( $Y_i = 1$ ) 確率は、

$$Prob(Y_i > 0) = Prob(X_i \beta + \varepsilon_i > 0) = Prob(\varepsilon_i > -X_i \beta)$$

となり、誤差項  $\varepsilon_i$  はゼロに対して対称であれば、この確率は

$$Prob(Y_i > 0) = 1 - F(-X_i \beta)$$

$$= F(X_i, \beta)$$

によって表すことができる。但し、 $F(\cdot)$  は累積分布関数である。企業会計上、厚生年金基金を解散するか否かの意思決定にかかわる財務変数は、売上高伸び率 (v07)、総資本経常利益率(v10)、流動比率(v13)、固定長期適合率(v16)、総資本回転率(v21)、退職給費費用・人件費比率(v25)、PBO・総資産比率(v26)またはネットPBO・総資産比率(v27)を用いた。推定の結果は表7に掲げてある。モデル1とモデル2の際はPBO・総資産比率を用いているかネットPBO・総資産比率を用いているかである。5%水準で優位な値を取るの売上高伸び率と退職給費費用・人件費比率のみである。売上高があがれば企業の業績も上昇するので厚生年金基金を支えることが可能となる。よって符号はマイナスとなり符号条件を満たす。一方、退職給費費用・人件費比率は従業員の高齢化率の代理変数でもある。この値が大きければ企業の負担が高まり、基金を解散したいという誘因が働く。よって符号はプラスとなり、符号条件を満たす。その他の変数は統計的に有意ではなかった。表7の下段に挙げた限界効果に目を移せば、モデル1およびモデル2ともに売上高伸び率の限界効果は0.008%ポイント、退職給費費用・人件費比率は0.02%ポイントである。

さて、以上の結果から財務変数が基金の解散の決定に関して本当に影響を与えない、あるいは与えるとしても小さいという結論が導かれるのであろうか。恐らく、このような結論を導くことは難しい。理由は二つある。ひとつは、上述した定式化の問題である。企業年金の解散といっても、従業員に対する企業年金を完全にやめてしまうというケースは基金連合会にもあまり報告がない。言い換えれば、解散後にどのような意思決定を行うかということの方が財務構成と密接にかかわっている可能性がある。もうひとつの理由は、分析の時期の問題である。2000年の会計基準の変更は、企業に財務状況を改善しようとする誘因をもたらした。1994年の日本紡績行厚生年金基金の解散以降、漠然と企業年金は企業経営の重荷であるという意識が労使双方に芽生えているのかもしれないということである。その意味で、売上高伸び率や職給費費用・人件費比率が今回のようなprimitiveなモデルでも感応していることは、財務と企業年金の関係が明示的に生じてきている可能性を示す。

#### 終わりに

来年度の課題のひとつは、表2にあげたようなネスト構造をもつ分析モデルのためのデータセットの作成である。厚生年金基金連合会が毎年発刊する厚生年金基金事業年報には、確定拠出企業年金法や確定給付企業年金法の認可を受けた企業の一覧が掲載されている。このデータを用いれば、厚生年金基金を解散した後の企業行動の分析が可能となる。

また、会計原則が変更される以前から SCE 基準による財務諸表を作成していた企業のフォローアップも必要となる。会計原則の変更という事象に過剰反応することなく、ある意味で冷静に企業財務の観点から、企業年金への対応を行ってきたであろう企業群の分析は、今後の企業の行動に対する指針となるであろう。

## 参考文献

吉田和生(1997)「企業年金制度の債務情報はグッドニュースか」『産業経理』第57巻第3号

労働省労働基準局(1990)『わかりやすい退職年金』労働法令協会

厚生年金基金連合会編(1997)『21世紀の企業年金』東洋経済新報社 1997年,

厚生省年金局監修『平成9年度版 年金白書』社会保険研究所 1998年,

## 付録 先行研究

### ○Pensions and Firm Performance(Allen & Clark[1987])

年金プランがどのように従業員や企業のパフォーマンスに影響を与えるかについて議論する。理論的には、年金プランの企業に与えるパフォーマンスは明らかではない。企業が年金プランを導入すれば、低い離職率とより効果的な退職の意思決定をもたらす可能性がある；すなわち、従業員はより勤勉に働くであろう。一方で、年金補償は働き手のパフォーマンスとそれほど関係はなく、離職率が大きく落ちてしまうリスクが存在する。年金プランを導入しても賃金が低下しないまま、利益率は年金の準備金に影響を受けないことが実証される。このことは年金準備金が高い生産性に関連している可能性があることを示しており、年金準備金と生産性の間の直接的な関係ではなく、年金プランや生産性、離職率の間接的影響が関係しているといえる。

○An Empirical Investigation of Pension Fund Property Rights(Landsum[1986])では、企業年金が企業の資産もしくは負債として、証券市場でどのように評価されるかについて、従来の Daley や Feldstein, Morck 達の純年金負債が株価に影響を与えるようなモデルではなく、年金の資産負債が影響を与えるモデルを用いて実証的な分析を試みており、結果として、市場では、企業年金のバランスを企業の資産負債として認識しているとの結論を得ている。すなわち、企業年金はすべて企業自体の資産負債と見なされた。ただし、モデルによって観測される標準誤差は大きく、モデルの頑健性に多少の問題を残している。

○ Relative Measurement Errors among Alternative Pension Asset and Liability(Barth[1991])では、SFAS87の基準の下、投資家が企業価値を判断する際に、年金会計に関するどのようなベンチマークが最も影響を与えるかについて分析を行なっている。分析には FASB の基準を強調し、クロスセクションデータを用いて、簿価と市場価格の間に差異が生じること、その差異が計量経済学的な測定誤差となって現れていることが示される。年金資産および負債に関する実勢価格は、バランスシート上の値もしくは SFAS87の下に認識された測定値よりも測定誤差が少なくなっている。さらに累積的年金債務・帰属的債務・将来まで含めた現在価値の中でも、累積的年金債務が最も少ない測定誤

差となった。結果的には SFAS87 によるディスクロージャーの方が、企業継続ベースでの財務諸表上のバランスよりも、投資家の年金会計に対する影響がより重要であることを示した。

○The Market Valuation of Accounting Information: The Case of Postretirement Benefits Other Than Pensions(Amir[1993])では、SFAS81に基づく企業の退職者給付の支払い（PRB）を用いて、投資家の評価づけが企業の PRB による負債によってどのような影響を受けるかについて分析している。投資家は 1984 年から 1986 年の間は PRB の負債について過小評価していたのに対し、1990 年にかけて PRB の現在価値を大きく評価するように変化している。多くの企業は 1993 年に PRB の個別情報を提供することを期待されていたが、これはキャッシュ基準よりもより情報がより多く与えられることを示唆している。PRB 債務は健康維持コストや割引率などに大きく依存する数値であり、FASB はディスクロージャーの基準を上げることで問題に対処しようとしてきた。

○ 中野 1998, 年金ファクターで分析する企業価値最大化戦略

中野[1998]では、企業年金が、人的資本マネジメントという意味での企業の報酬システムの主要な構成要素であること、また企業価値マネジメントの観点からも株主重視経営を行う場合に企業のバリュエーションに直接的な影響を与えるといった意味で、企業価値最大化行動に大きな影響を与えるという問題意識から、日本の市場が年金資産・年金負債をどのように評価しているかについて検討を行っている。モデルでは、データの制約を克服するために国際会計基準を採用している企業の PBO, ABO, FV 等年金ファクターを明示的に説明変数に取り組み、これらのファクターが株式市場に対してどのような効果を与えているかについて、グロス・アプローチ、ネット・アプローチ、分解アプローチといった 3 通りのアプローチによって検証を試みている。

中野[1998]では、年金資産は企業価値増加要因、年金負債は企業価値減少要因として証券市場にて評価されており、市場は企業と年金基金を一体的に評価していると結論付けている。また、市場が年金ファクターを織り込む度合は直近になるにつれ強くなっていることを時系列によって示し、市場は年金会計システムに対して学習していることを示唆している。

表2

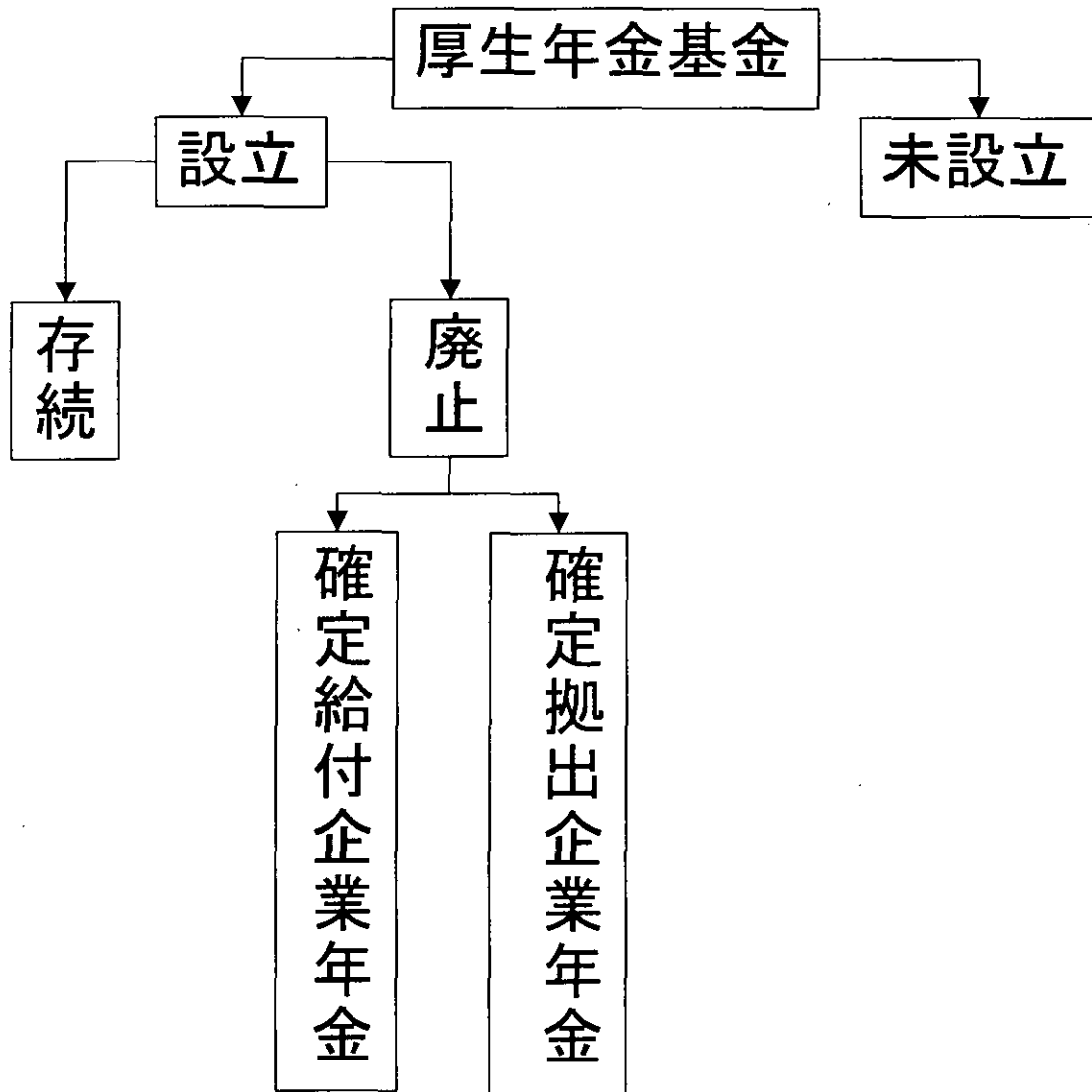


表3 基金廃止企業

ID	会社名	決算年	厚生年金基金加入	産業コード	基金廃止ダミー	事業年報 確認済み
10	日本ヒューム(株)	2001	1	1712	1	○
76	森永乳業(株)	2001	1	111	1	○
105	東ソー(株)	2002	1	1139	1	
108	三菱瓦斯化学(株)	2002	1	1139	1	
185	(株)帝国ホテル	2002	1	90111	1	
243	NECTーキン(株)	2002	1	2741	1	
249	(株)ファインシンター	2002	1	2914	1	
253	プレス工業(株)	2002	1	2914	1	○
328	トビー工業(株)	2002	1	1911	1	○
351	黒田精工(株)	2002	1	3119	1	○
362	リズム時計工業(株)	2002	1	3114	1	○
485	大阪機工(株)	2002	1	2521	1	○
706	日本タングステン(株)	2001	1	2199	1	
1010	井関農機(株)	2002	1	2532	1	○
1078	(株)ツバキ・ナカシマ	2002	1	2541	1	○
1402	油研工業(株)	2002	1	2537	1	○
1440	(株)エスイーシー	2001	1	1793	1	
1457	日本曹達(株)	2001	1	1121	1	
1553	阪急電鉄(株)	2002	1	70111	1	
1643	大日本インキ化学工業(株)	2001	1	1152	1	
1673	鈴木金属工業(株)	2002	1	2319	1	
1677	ティーエスコーポレーション(株)	2001	1	2531	1	
1772	住友軽金属工業(株)	2002	1	2121	1	
1837	近畿日本鉄道(株)	2001	1	70111	1	
2018	ジューキ(株)	2002	1	2535	1	○
2025	西武鉄道(株)	2001	1	70111	1	
2044	丸一鋼管(株)	2002	1	1999	1	
2080	日本電気硝子(株)	2001	1	1721	1	○
2102	森永製菓(株)	2001	1	193	1	
2142	アキレス(株)	2002	1	9111	1	○
2157	(株)日本アルミ	2002	1	2314	1	○
2309	協同飼料(株)	2001	1	122	1	
2315	富士紡績(株)	2001	1	322	1	○
2904	ユニチカ(株)	2002	1	312	1	○
3574	大末建設(株)	2002	1	30111	1	○
3609	(株)河合楽器製作所	2002	1	9199	1	○
3617	(株)西洋フードシステムズ	2001	1	40331	1	
3701	参天製薬(株)	2002	1	1161	1	
3714	神東塗料(株)	2001	1	1152	1	
3723	自動車部品工業(株)	2002	1	2914	1	○
3742	住友商事(株)	2002	1	40111	1	
3743	住友ベークライト(株)	2002	1	9111	1	
3925	東洋化学(株)	2001	1	9111	1	
4079	パイオニア(株)	2001	1	2744	1	
4088	セイコー(株)	2001	1	40181	1	○
4164	(株)丸運	2001	1	70511	1	○
4181	(株)ミツウロコ	2002	1	40131	1	○
4206	美濃齋業(株)	2002	1	1792	1	
4226	森下仁丹(株)	2001	1	1161	1	
4243	ユアサ商事(株)	2002	1	40181	1	○
4915	(株)丸正	2001	1	40399	1	
5005	(株)ウッドワン	2001	1	512	1	
5495	カコメ(株)	2002	1	199	1	○
5768	伊藤忠エネクス(株)	2002	1	40131	1	○
5952	新日本無線(株)	2002	1	2792	1	
6158	(株)森精機製作所	2002	1	2521	1	○
6994	日本テレコムホールディングス(株)	2002	1	71511	1	
7604	(株)キーエンス	2002	1	3111	1	○
7794	三谷産業(株)	2002	1	40111	1	
38219	岐阜日野自動車(株)	2002	1	40399	1	
38223	ナカイ(株)	2001	1	40399	1	○
39162	ジェイオー建設(株)	2001	1	30111	1	
39423	日本金銭機械(株)	2002	1	2535	1	
39428	(株)ワールド	2001	1	40121	1	○
39627	(株)メルコ	2002	1	2721	1	
40491	(株)三城	2002	1	40399	1	○
41561	小林製薬(株)	2002	1	1199	1	
42759	(株)野村総合研究所	2001	1	99199	1	

表4 財務指標一覧表

変数名	項目	カテゴリー	単位	備考
v01	ID			
v02	会社名	属性		
v03	決算期			
v04	厚生年金基金加入			
v05	産業コード			
v06	基金廃止ダミー(廃止=1)			
v07	売上高伸び率	成長性	%	$\frac{[(前期売上高-当期売上高)/(前期売上高)] * 100}{}$
v08	自己資本伸び率		%	$\frac{[(前期自己資本-当期自己資本)/(前期自己資本)] * 100}{}$
v09	総資本伸び率		%	$\frac{[(前期総資本-当期自己資本)/(前期自己資本)] * 100}{}$
v10	総資本経常利益率	収益性	%	$\frac{[経常利益 / 総資本] * 100}{}$
v11	総資本当期利益率		%	$\frac{[当期利益 / 総資本] * 100}{}$
v12	ROE	安全性	%	$\frac{[当期利益 / 自己資本] * 100}{}$
v13	流動比率		%	$\frac{[流動資産 / 流動負債] * 100}{}$
v14	当座比率		%	$\frac{[当座資産 / 流動負債] * 100}{}$
v15	固定比率		%	$\frac{[固定資産 / 自己資本] * 100}{}$
v16	固定長期適合率		%	$\frac{[固定資産 / (自己資本+固定負債)] * 100}{}$
v17	自己資本比率		%	$\frac{[自己資本 / 総資本] * 100}{}$
v18	借入依存率		%	$\frac{[(長短借入金 + 社債 + 割引手形) / 総資本] * 100}{}$
v19	インスタントカバレッジレシオ		倍	$\frac{[営業利益+受取利息・配当金] / [支払利息・割引料]}{}$
v20	有利子負債利率	%	$\frac{[金融費用 / (長短借入金 + 社債 + 割引手形)] * 100}{}$	
v21	総資本回転率	効率性	ヶ月	売上高 / 総資本
v22	売上債権回転期間		ヶ月	$\frac{[受取手形 + 売掛金 + 割引手形 + 譲渡手形]}{月商}$
v23	仕入債務回転期間		ヶ月	$\frac{[支払手形 - 設備支手 + 買掛金 + 譲渡手形]}{月商}$
v24	棚卸資産回転期間		ヶ月	棚卸資産 / 月商
v25	退職給付費用・人件費比率	退職給付	%	$\frac{[退職給付費用 / 人件費] * 100}{}$
v26	PBO・総資産比率		%	$\frac{[退職給付債務 / 総資産] * 100}{}$
v27	ネットPBO・総資産比率		%	$\frac{[(退職給付債務 - 年金資産) / 総資産] * 100}{}$

※ 金融費用 = 支払利息 + 割引料 + 社債利息 + 社債発行差金償却

※ 人件費 = 役員・事務員給料手当(福利費・厚生費・退職給与引当金繰入額等含) + 労務費

表5 基本統計  
全データ

変数名	意味	観察					基金廃止(繊維、金融、不動産を除く)				
		値数	平均	標準偏差	最小値	最大値	観察 値数	平均	標準偏差	最小値	最大値
成長性	v07 売上高伸び率	840	-2.822	38.135	-82.962	1023.032	19	-9.883	8.982	-25.259	6.162
	v08 自己資本伸び率	840	-17.121	330.546	-7304.548	1382.867	19	0.247	63.554	-89.633	238.069
	v09 総資本伸び率	840	-3.674	11.881	-60.801	107.884	19	-6.857	10.076	-33.577	8.873
収益性	v10 総資本経常利益率	857	2.694	4.845	-27.588	23.414	19	2.876	6.722	-4.712	23.414
	v11 総資本当期利益率	857	-0.394	6.549	-94.059	14.432	19	-0.699	5.916	-14.642	11.588
	v12 ROE	856	-4.081	126.465	-1709.865	2493.648	19	-54.022	179.395	-780.129	14.547
安全性	v13 流動比率	857	167.966	149.492	14.385	2438.413	19	236.118	279.631	46.682	982.155
	v14 当座比率	857	122.826	120.677	5.514	1681.154	19	170.009	222.208	36.712	879.117
	v15 固定比率	856	292.716	1558.967	-8663.621	32907.770	19	692.029	1145.482	46.458	3614.270
	v16 固定長期適合率	857	91.216	61.754	13.322	849.663	19	100.071	49.699	46.199	231.143
	v17 自己資本比率	857	40.423	22.308	-42.035	97.239	19	34.475	31.735	0.558	93.375
	v18 借入依存率	857	26.501	20.688	0.000	117.013	19	35.827	26.111	0.000	82.205
	v19 インスタントカバレッジレシオ	842	119.267	1032.134	-384.143	23338.330	18	362.602	1511.584	-45.588	6418.678
	v20 有利子負債利率	831	3.910	16.676	0.000	300.000	18	22.335	59.715	0.646	189.948
効率性	v21 総資本回転率	857	1.049	0.539	0.138	5.784	19	0.969	0.480	0.377	2.332
	v22 売上債権回転期間	857	0.241	0.777	0.000	9.808	19	0.279	0.602	0.000	2.097
	v23 仕入債務回転期間	857	1.809	0.996	0.001	9.749	19	1.778	1.226	0.204	4.048
	v24 棚卸資産回転期間	857	1.608	1.461	0.000	15.169	19	2.187	1.699	0.184	6.423
退職給付	v25 退職給付費用・人件費比率	838	7.600	5.546	0.000	41.625	19	12.269	6.559	2.691	26.580
	v26 PBO・総資産比率	857	15.393	20.645	-82.444	132.051	19	25.345	25.508	-44.981	61.651
	v27 ネットPBO・総資産比率	857	5.699	15.430	-101.773	67.701	19	10.716	20.625	-61.829	35.092

基金存続(繊維、金融、不動産を除く)

変数名	意味	観察					存続-廃止(平均値)
		値数	平均	標準偏差	最小値	最大値	
成長性	売上高伸び率	797	-2.572	39.023	-82.962	1023.032	7.311
	自己資本伸び率	797	-18.089	339.188	-7304.548	1382.867	-18.336 ●
	総資本伸び率	797	-3.614	11.988	-60.801	107.884	3.242
収益性	総資本経常利益率	814	2.707	4.805	-27.588	18.766	-0.169 ●
	総資本当期利益率	814	-0.381	6.624	-94.059	14.432	0.318
	ROE	813	-2.972	126.744	-1709.865	2493.648	51.050
安全性	流動比率	814	166.629	146.728	14.385	2438.413	-69.489 ●
	当座比率	814	122.062	118.690	5.514	1681.154	-47.947 ●
	固定比率	813	287.224	1589.146	-8663.621	32907.770	-404.804 ●
	固定長期適合率	814	91.324	62.759	13.322	849.663	-8.747 ●
	自己資本比率	814	40.603	22.180	-42.035	97.239	6.128
	借入依存率	814	26.326	20.602	0.000	117.013	-9.501 ●
	インスタントカバレッジレシオ	800	117.271	1034.741	-331.823	23338.330	-245.332 ●
	有利子負債利率	789	3.460	14.280	0.000	300.000	-18.875 ●
効率性	総資本回転率	814	1.054	0.546	0.138	5.784	0.085
	売上債権回転期間	814	0.239	0.785	0.000	9.808	-0.040 ●
	仕入債務回転期間	814	1.808	1.001	0.001	9.749	0.030
	棚卸資産回転期間	814	1.590	1.460	0.000	15.169	-0.597 ●
退職給付	退職給付費用・人件費比率	796	7.423	5.446	0.000	41.625	-4.846 ●
	PBO・総資産比率	814	14.868	19.967	-82.444	132.051	-10.476 ●
	ネットPBO・総資産比率	814	5.573	14.673	-101.773	67.701	-5.144 ●



表6 相関係数  
全データ

793

	nd	v07	v08	v09	v10	v11	v12	v13	v14	v15	v16	v17	v18	v19	v20	v21	v22	v23	v24	v25	v26	v27	
nd	1.00																						
v07	(0.03)	1.00																					
v08	(0.04)	0.01	1.00																				
v09	(0.04)	0.25	0.16	1.00																			
v10	(0.02)	0.23	0.03	0.32	1.00																		
v11	(0.02)	0.17	0.23	0.38	0.68	1.00																	
v12	(0.06)	0.01	(0.01)	0.01	0.03	(0.06)	1.00																
v13	0.02	(0.07)	0.01	0.03	0.16	0.11	0.01	1.00															
v14	0.01	(0.05)	0.03	0.03	0.23	0.15	0.01	0.94	1.00														
v15	0.04	(0.09)	0.02	(0.01)	(0.04)	0.00	(0.33)	(0.11)	(0.11)	1.00													
v16	0.03	(0.01)	(0.11)	(0.07)	(0.15)	(0.11)	0.02	(0.36)	(0.35)	0.20	1.00												
v17	(0.04)	0.02	0.12	0.11	0.40	0.34	0.00	0.68	0.69	(0.18)	(0.42)	1.00											
v18	0.05	(0.05)	(0.14)	(0.11)	(0.38)	(0.32)	(0.64)	(0.53)	(0.57)	0.20	0.45	(0.81)	1.00										
v19	0.01	(0.09)	0.00	(0.09)	0.07	0.04	0.00	0.05	0.07	(0.01)	(0.04)	0.07	(0.08)	1.00									
v20	0.08	(0.09)	0.00	(0.01)	0.09	0.00	(0.00)	0.13	0.13	(0.01)	(0.04)	0.12	(0.11)	0.02	1.00								
v21	(0.01)	0.07	0.00	(0.08)	0.12	0.04	0.00	(0.14)	(0.09)	(0.03)	(0.05)	(0.09)	(0.14)	0.05	0.00	1.00							
v22	0.02	(0.06)	0.01	0.02	(0.07)	(0.04)	(0.02)	(0.05)	(0.04)	0.03	0.03	(0.09)	0.14	(0.01)	(0.01)	(0.06)	1.00						
v23	(0.09)	(0.08)	(0.02)	(0.06)	(0.23)	(0.10)	0.00	(0.20)	(0.13)	0.02	0.06	(0.32)	0.01	(0.00)	(0.05)	(0.03)	0.09	1.00					
v24	0.03	(0.09)	(0.15)	(0.01)	(0.20)	(0.15)	0.01	(0.11)	(0.07)	0.04	0.04	(0.12)	0.01	(0.03)	(0.01)	(0.35)	(0.01)	0.18	1.00				
v25	0.08	(0.04)	0.02	(0.09)	(0.10)	(0.05)	(0.05)	(0.04)	(0.03)	0.05	0.05	(0.08)	0.04	(0.02)	0.01	(0.04)	0.04	0.07	(0.02)	1.00			
v26	0.07	0.01	(0.00)	(0.08)	(0.06)	(0.10)	0.02	(0.04)	(0.04)	0.04	(0.05)	(0.03)	(0.04)	(0.03)	(0.00)	0.06	0.01	(0.01)	(0.05)	0.19	1.00		
v27	0.03	0.02	(0.00)	(0.04)	(0.04)	(0.07)	0.01	(0.07)	(0.07)	0.04	0.00	(0.08)	0.03	(0.02)	(0.01)	0.04	0.00	0.00	(0.01)	0.15	0.89	1.00	

金融、不動産を除く

792

	nd	v07	v08	v09	v10	v11	v12	v13	v14	v15	v16	v17	v18	v19	v20	v21	v22	v23	v24	v25	v26	v27	
nd	1.00																						
v07	(0.03)	1.00																					
v08	(0.04)	0.01	1.00																				
v09	(0.06)	0.22	0.16	1.00																			
v10	(0.04)	0.19	0.04	0.40	1.00																		
v11	(0.05)	0.15	0.33	0.42	0.76	1.00																	
v12	(0.06)	0.01	(0.01)	0.03	0.04	(0.02)	1.00																
v13	0.06	(0.07)	0.02	(0.03)	0.16	0.11	0.02	1.00															
v14	0.04	(0.05)	0.05	(0.00)	0.23	0.16	0.02	0.95	1.00														
v15	0.04	(0.00)	0.01	(0.01)	(0.05)	(0.00)	(0.29)	(0.11)	(0.11)	1.00													
v16	0.02	0.00	(0.13)	(0.06)	(0.16)	(0.15)	(0.04)	(0.42)	(0.41)	0.28	1.00												
v17	(0.06)	0.01	0.19	0.11	0.38	0.31	0.03	0.70	0.71	(0.20)	(0.54)	1.00											
v18	0.08	(0.05)	(0.21)	(0.13)	(0.38)	(0.33)	(0.05)	(0.53)	(0.56)	0.21	0.58	(0.81)	1.00										
v19	0.06	0.02	0.01	0.07	0.22	0.13	0.01	0.14	0.17	(0.02)	(0.06)	0.15	(0.14)	1.00									
v20	0.16	0.00	0.01	0.03	0.14	0.08	0.00	0.21	0.19	(0.01)	(0.06)	0.14	(0.15)	0.16	1.00								
v21	(0.03)	0.06	0.03	(0.04)	0.10	0.07	(0.02)	(0.19)	(0.15)	(0.02)	(0.03)	(0.12)	(0.13)	0.01	(0.01)	1.00							
v22	0.02	0.01	(0.00)	0.03	(0.06)	(0.01)	(0.02)	(0.08)	(0.07)	0.03	0.03	(0.13)	0.17	(0.02)	(0.03)	(0.09)	1.00						
v23	0.00	(0.08)	(0.05)	(0.03)	(0.17)	(0.07)	(0.01)	(0.23)	(0.21)	0.06	0.07	(0.31)	(0.01)	(0.05)	(0.01)	(0.02)	0.07	1.00					
v24	0.07	(0.10)	(0.25)	(0.14)	(0.27)	(0.26)	0.03	0.10	(0.09)	0.05	0.13	(0.15)	0.27	(0.07)	0.02	(0.37)	0.00	0.16	1.00				
v25	0.17	(0.03)	0.04	(0.10)	(0.11)	(0.03)	(0.05)	(0.09)	(0.07)	0.07	0.06	(0.13)	0.07	(0.03)	(0.03)	(0.04)	(0.03)	0.06	(0.02)	1.00			
v26	0.07	0.03	0.03	(0.05)	(0.09)	0.01	(0.05)	(0.09)	0.04	0.04	(0.03)	(0.08)	0.02	(0.06)	(0.02)	0.03	0.02	(0.02)	(0.01)	0.23	1.00		
v27	0.03	0.04	0.01	(0.00)	(0.03)	(0.05)	0.01	(0.09)	(0.09)	0.05	0.02	(0.11)	0.07	(0.05)	(0.02)	0.04	0.01	(0.02)	(0.03)	0.17	0.90	1.00	

繊維、金融、不動産を除く

770

	nd	v07	v08	v09	v10	v11	v12	v13	v14	v15	v16	v17	v18	v19	v20	v21	v22	v23	v24	v25	v26	v27	
nd	1.00																						
v07	(0.03)	1.00																					
v08	(0.04)	0.01	1.00																				
v09	(0.05)	0.22	0.16	1.00																			
v10	(0.04)	0.19	0.04	0.39	1.00																		
v11	(0.02)	0.15	0.33	0.42	0.76	1.00																	
v12	(0.07)	0.01	(0.01)	0.03	0.04	(0.02)	1.00																
v13	0.06	(0.07)	0.02	(0.02)	0.17	0.12	0.02	1.00															
v14	0.03	(0.05)	0.06	0.00	0.24	0.17	0.02	0.95	1.00														
v15	0.04	(0.00)	0.01	(0.01)	(0.06)	(0.00)	(0.29)	(0.11)	(0.11)	1.00													
v16	0.03	0.00	(0.18)	(0.07)	(0.17)	(0.16)	(0.01)	(0.42)	(0.41)	0.28	1.00												
v17	(0.06)	0.01	0.19	0.11	0.39	0.32	0.03	0.70	0.71	(0.20)	(0.55)	1.00											
v18	0.08	(0.05)	(0.21)	(0.13)	(0.38)	(0.34)	(0.05)	(0.52)	(0.55)	0.21	0.58	(0.81)	1.00										
v19	0.07	0.02	0.01	0.07	0.22	0.13	0.01	0.14	0.17	(0.02)	(0.06)	0.15	(0.15)	1.00									
v20	0.17	0.00	0.01	0.04	0.14	0.08	0.00	0.21	0.18	(0.01)	(0.06)	0.14	(0.15)	0.16	1.00								
v21	(0.02)	0.06	0.03	(0.05)	0.10	0.07	(0.03)	(0.19)	(0.15)	(0.02)	(0.01)	(0.12)	(0.11)	0.01	(0.01)	1.00							
v22	0.01	0.02	(0.00)	0.04	(0.06)	(0.01)	(0.02)	(0.08)	(0.07)	0.03	0.03	(0.13)	0.16	(0.02)	(0.03)	(0.09)	1.00						
v23	0.00	(0.08)	(0.05)	(0.03)	(0.18)	(0.07)	(0.01)	(0.23)	(0.21)	0.06	0.07	(0.32)	(0.00)	(0.05)	(0.01)	(0.02)	0.07	1.00					
v24	0.07	(0.10)	(0.25)	(0.14)	(0.26)	(0.26)	0.04	0.09	(0.09)	0.05	0.13	(0.16)	0.27	(0.07)	0.02	(0.37)	0.00	0.17	1.00				
v25	0.14	(0.03)	0.04	(0.10)	(0.11)	(0.02)	(0.05)	(0.09)	(0.07)	0.07	0.06	(0.12)	0.06	(0.03)	(0.03)	(0.04)	(0.03)	0.07	(0.02)	1.00			
v26	0.08	0.02	0.03	(0.06)	(0.11)	(0.11)	0.01	(0.05)	(0.06)	0.04	(0.03)	(0.08)	0.01	(0.06)	(0.02)	0.03	0.01	(0.02)	(0.01)	0.23	1.00		

表7 推定結果  
モデル1

モデル2

	係数	標準偏差	t値	p値
v07	-0.02	0.01	-1.97	0.05
v10	0.03	0.03	1.30	0.19
v13	0.00	0.00	1.30	0.20
v16	0.00	0.00	0.86	0.39
v21	0.01	0.21	0.07	0.95
v25	0.06	0.02	4.02	0.00
v26	0.01	0.00	1.11	0.27
_cons	-3.13	0.41	-7.66	0.00

	係数	標準偏差	t値	p値
v07	-0.000787	0.00	-1.95	0.05
v10	0.001212	0.00	1.24	0.21
v13	0.000024	0.00	1.22	0.22
v16	0.000040	0.00	0.72	0.47
v21	0.000723	0.01	0.09	0.93
v25	0.002514	0.00	4.31	0.00
v27	0.000012	0.00	0.05	0.96
_cons	-3.05	0.40	-7.69	0.00

	係数	標準偏差	t値	p値
v07	-0.000785	0.00	0.00	0.052
v10	0.001240	0.00	0.00	0.213
v13	0.000025	0.00	0.00	0.223
v16	0.000046	0.00	0.00	0.469
v21	0.000507	0.01	0.01	0.926
v25	0.002323	0.00	0.00	0
v26	0.000189	0.00	0.00	0.957

	限界効果	標準偏差	t値	p値
v07	-0.000785	0.00	0.00	0.052
v10	0.001240	0.00	0.00	0.213
v13	0.000025	0.00	0.00	0.223
v16	0.000046	0.00	0.00	0.469
v21	0.000507	0.01	0.01	0.926
v25	0.002323	0.00	0.00	0
v26	0.000189	0.00	0.00	0.957

Log likelihood = -87.812917  
LR chi2(7) = 27.09  
Pseudo R2 = 0.1336  
Number of obs = 822

Log likelihood = -87.189648  
LR chi2(7) = 28.34  
Pseudo R2 = 0.1398  
Number of obs = 822

## アメリカにおける私的年金研究の動向

### （EBRI 等訪問報告）

阿部 彩

国立社会保障・人口問題研究所

平成16（2004）年3月31日

#### 1. 目的

アメリカにおいて、民間部門は社会保障制度の中で非常に大きな役割を果たしてきた。第一に、民間部門は、サービスのデリバリーの担い手として存在する。例えば、1996年の福祉改革（Welfare Reform）は、就労サービスに重点がおくものであるが、そのサービスの担い手は全て自治体の福祉事務所から委託を受ける民間人材サービス会社である。同様に、1999年に制定された就労チケットと就労インセンティブの改善に関する法（Ticket to Work and Work Incentives Improvement Act of 1999）においても障害者の就労サービスを民間の営利または非営利団体が委託を受けて行うこととなっている。また、アメリカには保育にかかる費用の一部を補助金として税制度から給付（還元可能な税控除）しているが、実際の保育サービスはすべて市場原理に基づいて民間部門で行われている。

第二に、民間部門は公的な社会保障制度を補完するものとして、社会保障制度創設のころから位置付けられてきた（Hacker 2002）。その代表的な例が年金制度である。高齢者の所得保障においては、古くから私的年金と公的年金は並行して存在しており、お互いの発展を影響し合ってきた。また、公的な医療保険制度が高齢者（メディケア）、低所得者（メディケイド）以外に存在しないアメリカにおいては、私的な医療保険制度が市民の医療保障を担う重要なアクターであることは言うまでもない。

筆者は、これらアメリカの最新の動向を把握するために、平成15年6月にアメリカの主要な研究機関を訪問した。訪問の詳細は以下のとおりである。訪問の主目的は、本研究事業で実施予定である企業年金に関する調査を視野に含め、アメリカで行われている企業年

金調査について調査することである。

訪問の目的：

アメリカの社会福祉制度における公私の役割分担について最新の動向を把握すると共に、研究の方向性・可能性を検討する。具体的には：

- ①アメリカにおける企業年金に関する研究手法について
- ②アメリカの企業からみた公的年金に関する意識についての研究の有無、
- ③アメリカの福祉改革における民間部門の役割
- ④アメリカの医療制度改革の動向（メディケアの市場導入等）
- ⑤その他社会保障制度の公私役割分担に関する動向

日程：平成15年6月10日～6月21日（日本着22日）

場所：ワシントンD.C.（アメリカ合衆国）

訪問者：阿部 彩（国立社会保障・人口問題研究所国際関係部第2室長）

訪問先： Employee Benefit Research Institute (EBRI)  
Brookings Institute, Urban Institute, Washington D.C. Welfare Office  
(Dept. of Health and Human Services),  
National Coalition for the Homeless, Center for Law and Social Policy,  
Transitional Jobs Program など

本稿は、本訪問から得られたものの中でも、特に私的年金の動向とそれに関する調査手法についてのファインディングをまとめたものである。

## 2. アメリカの企業年金の動向

アメリカの企業年金研究の草分け的存在である Employee Benefit Research Institute（以下、EBRI）の最新情報によると、15.09億人の労働力人口のうち、43.0%<sup>1</sup>の6.49億人が企業年金に加入している（2001年）（Copeland 2003）。アメリカの企業年金は、20世紀初頭より存在しているがその加入率が急増したのは1940年代から60年代である。1940年までは、労働力（公務員を除く）における企業年金の加入率は7%以下であったが、1960年代後半には35%を超え、その後80年代、90年前半は40%前後で横ばいであったが（Hacker 2002）、90年代後半には若干上昇している（図1）。一方で、公的年金である Social Security の加入者は1940年に55%であったのが、1988年には95%に達している（Ibid.）。年金給付額でみると、Social Security の割合は1960年前後に70%とピークに達したが、その後徐々にその割合が減り、現在では全給付額の47%が Social Security からの給付であり、企業年金からの給付（53%）が公的年金の給付を超える（1994）。

---

<sup>1</sup> この数値は、自営業者や21歳以下、64歳以上の労働者も含む。21-64歳の被用者を母数とした場合、加入率は49.8%となる（Copeland 2003）。