

ここまでの結果をまとめると以下ようになる。

- ・ 未加入は低所得であることや健康状態が悪いことによってもたらされている面が強い。すなわち、流動性制約や逆選択の存在が未加入問題の背景にある。
- ・ 個人年金加入者は、未加入である確率が有意に低い。
- ・ 世帯主、他の世帯員に共通して、20代前半層、主婦、学生、無職者が未加入となる傾向が強い。

このように、経済的な弱者やそうした世帯に属する者が未加入となる傾向が強いとすれば、短期的には免除制度の充実やそうした制度についての啓蒙活動が望まれる。しかし根本的には、定額保険料の逆進性を克服できるような制度体系の見直しが必要となろう。

また、逆選択の存在が示されたことは、年金保険における国の関与を支持する結果となっている。ただし、岩本(2005)でも指摘されているように、強制加入の枠組みを担保する必要性があるからといって、国が直接的に年金制度を運営する必要性をただちに意味するとは言えないであろう。

本稿では未加入の要因について分析を行ったが、分析はまだ初期的なものにとどまっており、以下の点についてさらなる改善が必要である。

第1は、未加入の定義である。本稿では基礎調査世帯票の「現在の公的年金加入状況」に基づき、「加入していない」場合を未加入として被説明変数を作成している。したがっていわゆる第3号見届け者で未加入となっている者は、「配偶者が厚生年金の被保険者」あるいは「配偶者が共済組合の組合員」というカテゴリーに含まれているとみられ、ここでの未加入者としては把握されていない。

第2に、本稿では健康状態は所得等と独立の変数として扱っているが、Grossmanの健康需要モデルで示されているように、両者が同時決定関係にある可能性も高い。今後は健康の内生性を考慮した推定を行うことが課題である。

第3に、大石・阿部(2003)では世帯主の未加入が他の世帯員の加入状況に大きく影響することが示されているが、こうした関係を考慮した上で、同時決定あるいは逐次的モデルで分析することが必要である。

したがって、本稿の結果を解釈するにあたっては十分な注意が必要である。

付記

本稿で使用した「国民生活基礎調査」は、総務省統計局長の承認を得て再集計を行ったものである（総統審第31号、平成16年1月27日）。

参考文献

- 浅野 哲(1998)「公的年金制度と個人年金、生命保険需要——1990、94年度日経レーダーデータの分析」『日本経済研究』No.36, pp.83-102.
- 阿部 彩(2001)「国民年金の保険料免除制度改正：未加入、未納率と逆進性への影響」『日本経済研究』No.43, 134-154.
- 阿部 彩(2003)「公的年金における未加入期間の分析——パネル・データを使って——」『季刊社会保障研究』Vol.39, No.3, pp.268-280.
- 稲倉典子(2005)「世帯の個人年金保険保有について」日本郵政公社郵政総合研究所、<http://www.japanpost.jp/research/repo/>
- 岩本康志(2005)「公的年金の改革：民営化論を中心として」『大阪大学経済学』, 第54巻第4号, 2005年3月, pp.174-186.
- 岩本康志・大竹文雄・小塩隆士(2002)「座談会：年金研究の現在」『季刊社会保障研究』Vol.37 No.4, 316-349.
- 岩本康志・古家康博(1995)「遺贈可能資産の調整行動と生命保険需要」高山憲之、チャールズ・ユウジ・ホリオカ、太田清編『高齢化社会の貯蓄と遺産相続』日本評論社、pp.247-262.
- 大石亜希子・阿部 彩(2003)「公的年金未加入の分析」厚生労働科学研究研究費補助金政策科学推進研究事業「社会経済変化に対応する公的年金制度のあり方に関する実証研究」平成13～14年度総合研究報告書。
- 小椋正立・角田保(2000)「世帯データによる社会保険料負担の納付と徴収に関する分析」『経済研究』Vol.52, No.2, 97-110.
- 厚生省(1999)『平成11年版 厚生白書』
- 厚生省大臣官房統計情報部『平成8年国民生活基礎調査』
- 清水時彦(2003)「阿部論文へのコメントII」『季刊社会保障研究』Vol.39, No.3, pp.283-285.
- 社会保険庁(1997a)『平成7年公的年金加入状況等調査報告』
- 社会保険庁(1997b)『平成8年国民年金被保険者実態調査』
- 社会保険庁(2000)『平成10年公的年金加入状況等調査報告』
- 社会保険庁(2001)『平成11年国民年金被保険者実態調査調査結果の概要』
- 社会保険庁(2002)『2000年度社会保険事業概要』
- 鈴木 亘・周燕飛(2001)「国民年金未加入者の経済分析」『日本経済研究』No.42,2001.3, 44-60
- 鈴木 亘・周燕飛(2005)「国民年金未加入者の経済分析：年金未加入者のコホート効果に焦点を当てて」特定領域研究「制度の実証分析」ディスカッションペーパー No.75
- 中馬宏之・浅野 哲(1993)「遺産動機と生命保険需要」『経済研究』44(2), pp.137-148.
- 塚原康博(2005)『高齢社会と医療・福祉政策』東京大学出版会。

度山 徹(2001)「公的年金の被保険者の現状と基本的な考え方について」『季刊 年金と雇用』第20巻第2号、pp.4-11.

Benjamins, M.R., Hummer, R.A., Eberstein, I.W., & Nam, C.B. (2004). Self-reported health and adult mortality risk: An analysis of cause-specific mortality. *Social Sciences & Medicine*

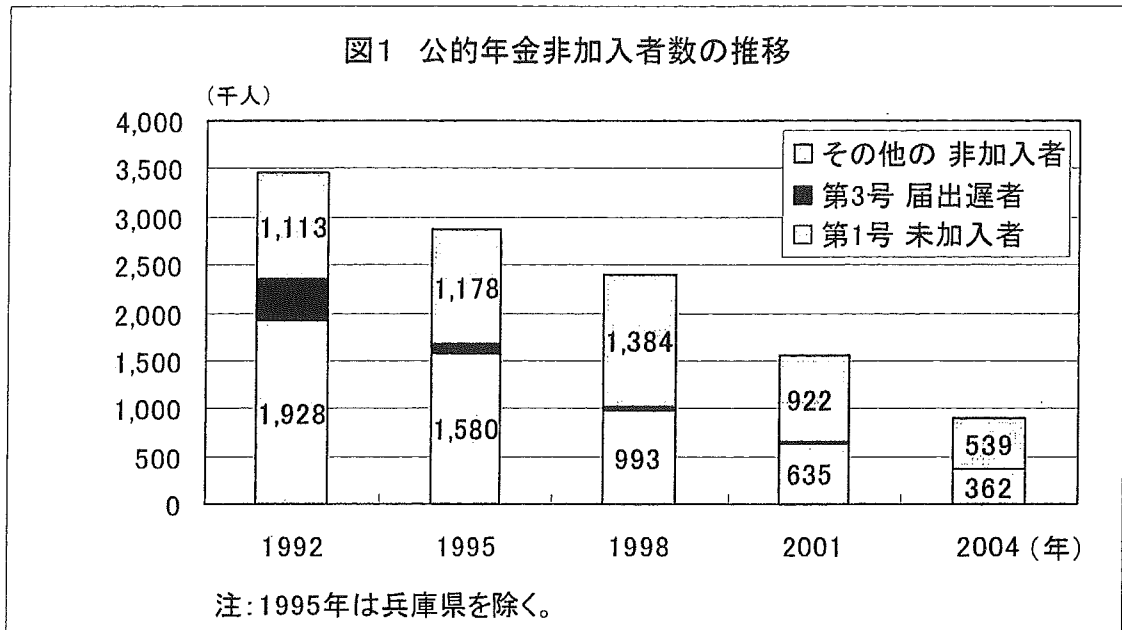
Benyamini, Y. & Idler, E.L. (1999). Community studies reporting association between self-rated health and mortality. *Research on Aging* 21, 392-401.

Hurd, M.D., McFadden, D., & Merrill, A. (1999). Predictors of mortality among the elderly. *NBER Working Paper* No.7440.

Idler, E.L. & Benyamini, Y. (1997). Self-rated health and mortality: A review of twenty-seven community studies. *Journal of Health and Social Behavior* 38, 21-37.

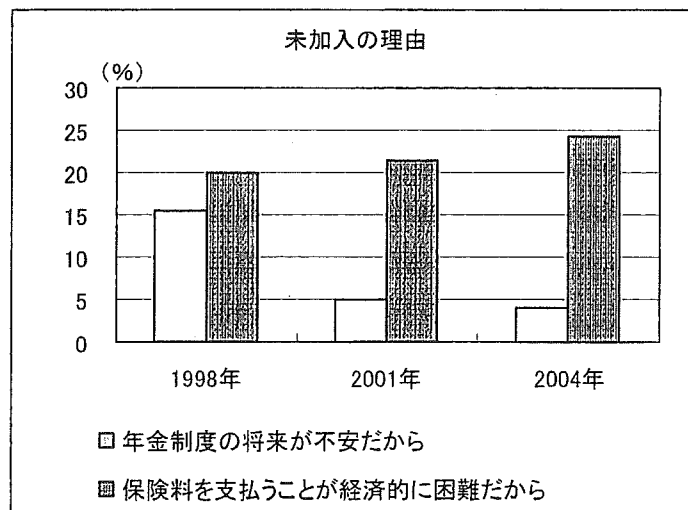
Rogers, R.G., Hummer, R.A., & Nam, C.B. (2000). *Living and dying in the USA*. San Diego: Academic Press.

図1 公的年金非加入者数の推移



(資料) 社会保険庁「公的年金加入状況等調査」各年版。

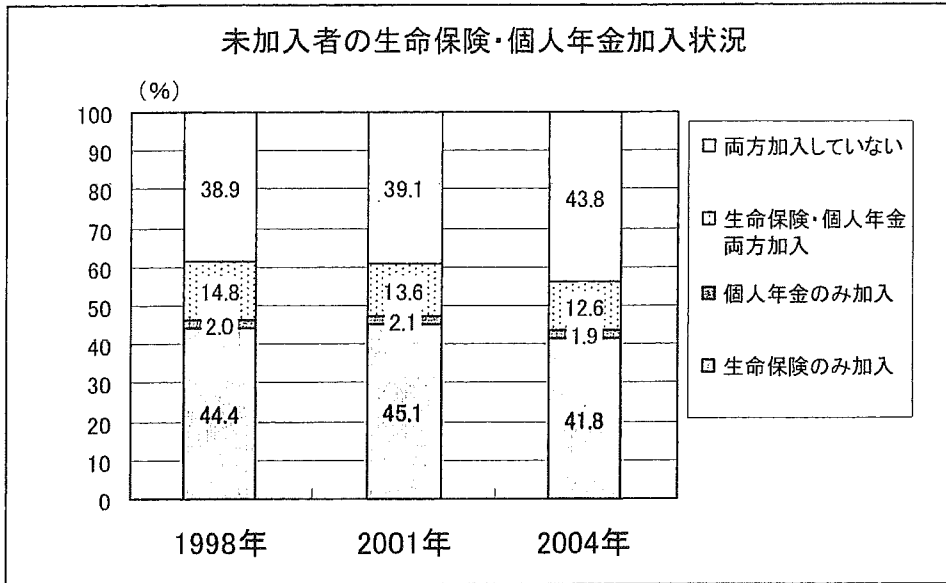
図2 未加入の理由(再掲)



(注) 1998年については、「保険料を支払うことが経済的に困難だから」は、「保険料が高いから」と「保険料を支払うことが経済的に困難だから」の合計。

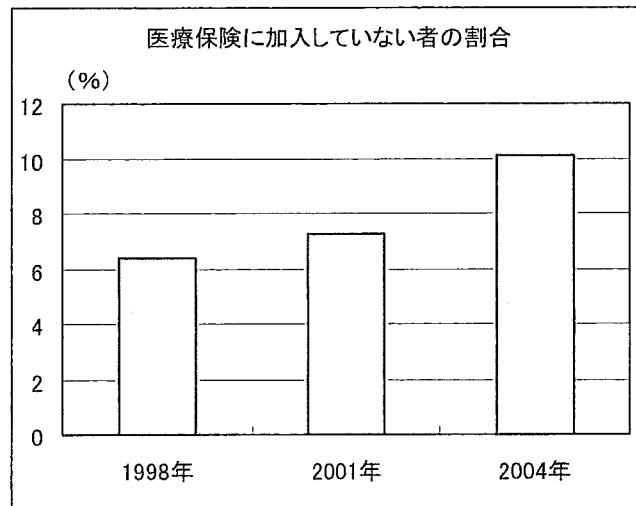
(資料) 図1に同じ。

図3 第1号未加入者の生命保険・個人年金加入状況



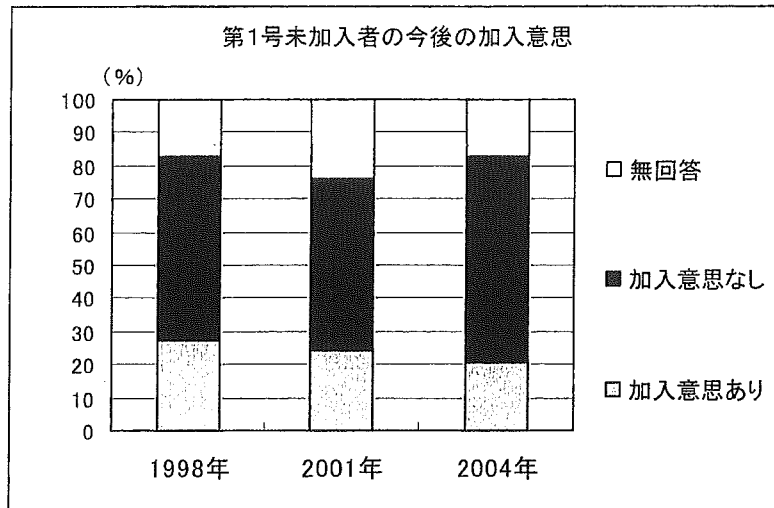
(資料) 図1に同じ。

図4 第1号未加入者のうち医療保険に加入していない者の割合



(資料) 図1に同じ。

図5 第1号未加入者の今後の加入意思



(資料) 図1に同じ。

表1 未加入のProbit 推定結果

		世帯主			世帯員		
		(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
女性		0.001 [0.018]	0.000 [0.017]	0.006 [0.018]	0.008 [0.011]	0.008 [0.011]	0.019 [0.011]
配偶関係 (基準:有配偶)	未婚	0.053 [0.021]*	0.052 [0.021]*	0.057 [0.021]**	0.047 [0.017]**	0.047 [0.017]**	0.047 [0.017]**
	死別	0.047 [0.033]	0.043 [0.032]	0.047 [0.033]	0.112 [0.060]	0.111 [0.060]	0.113 [0.060]
	離別	0.065 [0.025]*	0.064 [0.025]*	0.062 [0.025]*	0.037 [0.033]	0.037 [0.033]	0.034 [0.032]
子ども数	-0.005 [0.006]	-0.005 [0.006]	-0.006 [0.006]	-0.019 [0.006]**	-0.020 [0.006]**	-0.020 [0.006]**	
年齢 (基準:40-44歳)	20-24歳	0.073 [0.037]*	0.078 [0.038]*	0.075 [0.037]*	0.049 [0.022]*	0.046 [0.022]*	0.046 [0.022]*
	25-29歳	-0.030 [0.024]	-0.030 [0.024]	-0.035 [0.024]	-0.020 [0.019]	-0.022 [0.019]	-0.023 [0.019]
	30-34歳	-0.019 [0.024]	-0.019 [0.024]	-0.023 [0.023]	-0.019 [0.020]	-0.020 [0.020]	-0.020 [0.020]
	35-39歳	-0.023 [0.023]	-0.021 [0.024]	-0.026 [0.023]	0.006 [0.022]	0.005 [0.022]	0.006 [0.022]
	45-49歳	0.003 [0.023]	0.002 [0.023]	0.004 [0.023]	-0.023 [0.020]	-0.023 [0.020]	-0.022 [0.020]
	50-54歳	-0.028 [0.020]	-0.029 [0.020]	-0.025 [0.020]	-0.044 [0.019]*	-0.044 [0.019]*	-0.042 [0.019]*
	55-59歳	0.011 [0.023]	0.010 [0.023]	0.017 [0.023]	-0.011 [0.020]	-0.010 [0.020]	-0.005 [0.021]
	仕事の状況	無職・家事 [0.047]*	0.120 [0.048]**	0.127 [0.047]**	0.123 [0.047]**	0.111 [0.015]**	0.111 [0.015]**
	無職・通学 [0.042]	0.063 [0.041]	0.062 [0.042]	0.071 [0.042]	0.188 [0.025]**	0.189 [0.025]**	0.199 [0.025]**
	無職・その他 [0.040]**	0.244 [0.040]**	0.249 [0.040]**	0.252 [0.040]**	0.129 [0.018]**	0.130 [0.018]**	0.136 [0.019]**
他の世帯員所得(100万円)	-0.010 [0.003]**	-0.010 [0.003]**	-0.010 [0.003]**	0.002 [0.001]	0.002 [0.001]	0.002 [0.001]	
借入金あり	0.002 [0.003]	0.002 [0.003]	0.001 [0.003]	0.000 [0.002]	0.000 [0.002]	0.000 [0.002]	
貯蓄現在高(100万円)	-0.002 [0.001]*	-0.002 [0.001]*	-0.002 [0.001]*	-0.001 [0.001]*	-0.001 [0.001]*	-0.001 [0.001]*	
持ち家一戸建て	-0.078 [0.014]**	-0.078 [0.014]**	-0.077 [0.014]**	-0.089 [0.013]**	-0.090 [0.013]**	-0.088 [0.013]**	
持ち家共同住宅	-0.034 [0.027]	-0.037 [0.026]	-0.034 [0.026]	-0.004 [0.023]	-0.005 [0.023]	-0.003 [0.023]	
個人年金加入	-0.057 [0.012]**	-0.056 [0.012]**	-0.055 [0.012]**	-0.063 [0.012]**	-0.063 [0.012]**	-0.063 [0.012]**	
健康状況	まあよい	0.024 [0.019]			0.020 [0.015]		
	ふつう	0.000 [0.014]			0.010 [0.011]		
	あまりよくない	0.015 [0.021]			0.021 [0.018]		
	よくない	0.110 [0.059]			0.053 [0.048]		
	不詳	0.052 [0.030]			0.051 [0.023]*		

就床日数 (基準:なし)	1-3日	0.014 [0.024]		0.008 [0.019]		
	4-6日	0.046 [0.057]		0.067 [0.050]		
	7-14日	0.212 [0.103]*		0.119 [0.080]		
	15日以上	0.064 [0.066]		-0.018 [0.047]		
	不詳	0.066 [0.027]*		0.025 [0.019]		
	飲酒量 (基準:飲まない)	1合未満		-0.017 [0.016]		-0.023 [0.012]
1-2合未満			-0.046 [0.014]**		0.004 [0.017]	
2-3合未満			-0.015 [0.018]		0.023 [0.025]	
3-4合未満			0.050 [0.031]		0.025 [0.037]	
4合以上			-0.016 [0.019]		0.020 [0.030]	
不詳			0.070 [0.041]		0.008 [0.028]	
喫煙量 (基準:吸わない)		毎日・10本以下		0.052 [0.029]		0.033 [0.020]
	毎日・11~20本		0.043 [0.016]**		0.014 [0.014]	
	毎日・21~30本		0.035 [0.020]		0.051 [0.027]	
	毎日・31本以上		0.062 [0.029]*		0.062 [0.043]	
	時々吸う日がある		0.076 [0.050]		0.065 [0.033]*	
	以前は吸っていた		0.019 [0.050]		0.057 [0.063]	
	不詳		0.010 [0.032]		0.021 [0.026]	
	標本数	4,537	4,537	4,537	8,464	8,464
Log-likelihood	-1880.55	-1878.42	-1867.28	-4014.73	-4015.20	-4008.07
Pseudo-R2	0.100	0.100	0.110	0.070	0.070	0.080

(注) ダミー変数の限界効果は、値が0から1に変化したときの未加入確率の変化幅として示されている。標準誤差は不均一分散修正済

*5%で有意、**1%で有意。

表2 未加入と個人年金加入の Bivariate probit 推定結果

		(1)		(2)		(3)	
		未加入	個人年金加入	未加入	個人年金加入	未加入	個人年金加入
女性		-0.007 [0.075]	0.191 [0.073]**	-0.014 [0.075]	0.199 [0.073]**	0.014 [0.077]	0.183 [0.075]*
配偶関係 (基準: 有配偶)	未婚	0.228 [0.080]**	-0.217 [0.074]**	0.223 [0.080]**	-0.217 [0.075]**	0.244 [0.080]**	-0.218 [0.075]**
	死別	0.192 [0.119]	-0.116 [0.105]	0.179 [0.119]	-0.107 [0.105]	0.192 [0.120]	-0.106 [0.105]
	離別	0.274 [0.090]**	-0.353 [0.085]**	0.271 [0.090]**	-0.354 [0.085]**	0.266 [0.091]**	-0.338 [0.085]**
子ども数	-0.016 [0.027]	-0.087 [0.023]**	-0.014 [0.027]	-0.089 [0.023]**	-0.019 [0.027]	-0.088 [0.023]**	
年齢 (基準: 40-44歳)	20-24歳	0.328 [0.127]*	-0.866 [0.153]**	0.342 [0.127]**	-0.865 [0.153]**	0.333 [0.127]**	-0.859 [0.153]**
	25-29歳	-0.102 [0.119]	-0.485 [0.114]**	-0.101 [0.118]	-0.491 [0.114]**	-0.129 [0.119]	-0.478 [0.114]**
	30-34歳	-0.069 [0.109]	-0.207 [0.098]*	-0.065 [0.109]	-0.21 [0.098]*	-0.089 [0.110]	-0.2 [0.098]*
	35-39歳	-0.097 [0.109]	-0.082 [0.094]	-0.089 [0.110]	-0.081 [0.094]	-0.111 [0.109]	-0.08 [0.094]
	45-49歳	0.006 [0.096]	0.054 [0.081]	0.003 [0.096]	0.059 [0.081]	0.011 [0.097]	0.042 [0.081]
	50-54歳	-0.122 [0.092]	-0.005 [0.076]	-0.128 [0.092]	-0.005 [0.076]	-0.112 [0.092]	-0.028 [0.076]
	55-59歳	0.052 [0.095]	-0.105 [0.080]	0.05 [0.095]	-0.107 [0.080]	0.082 [0.095]	-0.141 [0.080]
仕事の状況 (基準: 有職)	無職・家事	0.473 [0.142]**	-0.659 [0.144]**	0.492 [0.142]**	-0.676 [0.144]**	0.482 [0.143]**	-0.667 [0.144]**
	無職・通学	0.259 [0.144]	-0.997 [0.385]**	0.255 [0.144]	-1.008 [0.387]**	0.29 [0.145]*	-1.023 [0.385]**
	無職・その他	0.832 [0.106]**	-0.903 [0.140]**	0.844 [0.105]**	-0.905 [0.140]**	0.855 [0.105]**	-0.92 [0.137]**
他の世帯員所得(100万円)	-0.046 [0.014]**	0.024 [0.010]*	-0.046 [0.014]**	0.024 [0.010]*	-0.046 [0.014]**	0.026 [0.010]**	
借入金あり	0.009 [0.013]	-0.038 [0.012]**	0.01 [0.013]	-0.039 [0.012]**	0.008 [0.013]	-0.038 [0.012]**	
貯蓄現在高(100万円)	-0.01 [0.004]*	0.019 [0.003]**	-0.01 [0.004]*	0.019 [0.003]**	-0.01 [0.004]*	0.019 [0.003]**	
持ち家一戸建て	-0.346 [0.057]**	0.272 [0.050]**	-0.347 [0.057]**	0.271 [0.050]**	-0.344 [0.057]**	0.265 [0.050]**	
持ち家共同住宅	-0.196 [0.133]	0.473 [0.112]**	-0.21 [0.133]	0.482 [0.112]**	-0.197 [0.133]	0.481 [0.112]**	
健康状況	まあよい	0.094 [0.074]	0.084 [0.066]				
	ふつう	-0.005 [0.059]	0.083 [0.051]				
	あまりよくない	0.06 [0.084]	0.053 [0.075]				
	よくない	0.41 [0.179]*	-0.26 [0.220]				
	不詳	0.196 [0.105]	0.098 [0.095]				

就床日数 (基準:なし)	1-3日	0.063	-0.067				
		[0.097]	[0.094]				
	4-6日	0.182	-0.08				
		[0.208]	[0.218]				
	7-14日	0.72	-0.517				
		[0.271]**	[0.295]				
	15日以上	0.266	-0.348				
		[0.225]	[0.256]				
	不詳	0.249	0.039				
		[0.095]**	[0.087]				
飲酒量 (基準:飲まない)	1合未満			-0.069	-0.086		
				[0.072]	[0.066]		
	1-2合未満			-0.221	0.114		
				[0.073]**	[0.059]		
	2-3合未満			-0.074	0.115		
				[0.083]	[0.070]		
	3-4合未満			0.19	0.062		
				[0.113]	[0.101]		
4合以上			-0.078	0.082			
			[0.085]	[0.072]			
	不詳			0.257	0.124		
				[0.141]	[0.132]		
喫煙量 (基準:吸わない)	毎日・10本以下			0.21	-0.072		
				[0.107]*	[0.097]		
	毎日・11~20本			0.187	-0.126		
				[0.061]**	[0.054]*		
	毎日・21~30本			0.156	-0.185		
				[0.078]*	[0.066]**		
	毎日・31本以上			0.246	-0.079		
				[0.102]*	[0.086]		
時々吸う日がある			0.298	-0.178			
			[0.166]	[0.157]			
以前は吸っていた			0.084	-0.03			
			[0.197]	[0.189]			
	不詳			0.044	-0.039		
				[0.132]	[0.121]		
定数項	-0.873	-0.43	-0.865	-0.364	-0.917	-0.326	
	[0.108]**	[0.093]**	[0.100]**	[0.086]**	[0.114]**	[0.096]**	
Observations	4,537	4,537	4,537	4,537	4,537	4,537	
rho	-0.16		-0.15		-0.15		
Wald test for rho=0	23.1		22.24		20.88		
Log likelihood	-4492.91		-4490.77		-4472.18		

Robust standard errors in brackets

* significant at 5%; ** significant at 1%

表3 Bivariate probit による限界効果 (未加入=1)

		(1)	(2)	(3)
女性		-0.002	-0.003	0.003
配偶関係 (基準:有配偶)	未婚	0.058	0.056	0.061
	死別	0.049	0.046	0.049
	離別	0.072	0.071	0.069
子ども数		-0.004	-0.003	-0.004
年齢 (基準:40-44歳)	20-24歳	0.088	0.093	0.089
	25-29歳	-0.023	-0.023	-0.028
	30-34歳	-0.016	-0.015	-0.020
	35-39歳	-0.022	-0.020	-0.025
	45-49歳	0.001	0.001	0.002
	50-54歳	-0.028	-0.029	-0.025
仕事の状況(基準:有職)	無職・家事	0.136	0.143	0.139
	無職・通学	0.069	0.068	0.077
	無職・その他	0.266	0.270	0.273
他の世帯員所得(100万円)		-0.011	-0.011	-0.011
借入金あり		0.002	0.002	0.002
貯蓄現在高(100万円)		-0.002	-0.002	-0.002
持ち家一戸建て		-0.083	-0.083	-0.082
持ち家共同住宅		-0.042	-0.045	-0.042
健康状況(基準:よい)	まあよい	0.023		
	ふつう	-0.001		
	あまりよくない	0.014		
	よくない	0.116		
	不詳	0.050		
就床日数(基準:なし)	1-3日		0.015	
	4-6日		0.047	
	7-14日		0.227	
	15日以上		0.071	
	不詳		0.065	
飲酒量(基準:飲まない)	1合未満			-0.016
	1-2合未満			-0.048
	2-3合未満			-0.017
	3-4合未満			0.048
	4合以上			-0.018
	不詳			0.067
喫煙量(基準:吸わない)	毎日・10本以下			0.054
	毎日・11~20本			0.046
	毎日・21~30本			0.039
	毎日・31本以上			0.064
	時々吸う日がある			0.080
	以前は吸っていた			0.021
	不詳			0.010

厚生年金基金の脱退問題

山本克也ⁱⁱ・

はじめに

2003年をピークに厚生基金の代行返上、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。

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ⁱⁱⁱ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。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プランの個人抛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。

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。

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

4 実証分析

4.1 データの紹介

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、2000 年・2001 年・2002 年・2003 年の連結財務諸表の全データを用いた。データ数は 6830 ある。ここから、

- 2000 年 3 月の時点で厚生年金基金に加入しており、2001 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
- 2001 年 3 月の時点で厚生年金基金に加入しており、2002 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
- 2003 年 3 月の時点で厚生年金基金に加入しており、2004 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^{iv}。いわば、2000 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 1 に基金を解散した企業の一覧表を掲げてある。

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。それぞれの算出式は、

$$\text{売上高伸び率} = \{(\text{前期売上高} - \text{当期売上高}) / (\text{前期売上高})\} * 100$$

$$\text{自己資本伸び率} = \{(\text{前期自己資本} - \text{当期自己資本}) / (\text{前期自己資本})\} * 100$$

$$\text{総資本伸び率} = \{(\text{前期総資本} - \text{当期自己資本}) / (\text{前期自己資本})\} * 100$$

である。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2に示している。

4.2 基本統計

データの基本統計は表3に掲げてある。表3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、プラ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小さいケースである。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。成長性の項目としては売上高伸び率と総資本伸び率が○である。自己資本伸び率だけが基金廃止企業の平均値の方が大きい。考えられることは、基金を止めると同時に財務体質を見直し、自己資本を増強した企業が多かったことが挙げられる。収益性に関しては、すべての項目について○であった。収益が悪ければ、厚生年金基金の方に影響が出る可能性がある。特にROEの差が大きいことは、市場が厚生年金基金を嫌うことを示しているのかも知れない。

安全性については○の方が少ない。固定長期適合率とインスタント・カバレッジ・レシオのみが○である。まず、固定長期適合率についてだが、これは固定資産を調達するための資金を自己資本と長期借入金でどの程度まかなっているかということを示す。日本企業の場合、全業種平均で80%強、製造業平均で70%強となっている。この固定長期適合率は、100%を下回らなければ危険である。100%を上回るということは、固定資産の調達に必要な資金が、自己資本と固定負債とでは足りず、短期借入金まで使っていることを意味する。それは1年以内におとずれる、短期借入金の返済が苦しくなることを暗示している。その意味で言うと、基金廃止企業の方がこの値が小さいので経営は良好といえ

る。一方、インスタント・カバレッジ・レシオは払い額の何倍の営業キャッシュフローがあるか、利子の支払いが滞りなく行えるだけの営業キャッシュフローがあるかを示す。数字は大きい方がいい。この場合、基金存続企業の方が数値が大きいので経営は良好と言える。

効率性指標については、総資本回転率と仕入債務回転期間が〇であった。総資本回転率は、1年間に総資本の何倍の売上を上げているかを見る。いわば、会社が経営に使用している資産が効率よく回収されているかを示す指標である。経営に注いだ総資本に対して売上高が大きいほど会社は元手を無駄なく運用しているかを知ることができる。(財産の多い企業は一般的に低くなりがちである。) 総資本回転率が大きければ大きいほど効率のよい会社で、少ない元手で多くの売上を上げている会社であるといえる。大企業が0.5回転以下、小売業やベンチャーが2回転以下になると経営が危険であるという目安がある。ここでは、やや基金廃止企業の方の総資本回転率が悪い。一方の、仕入れ債務が売上原価の何日分あるのか、つまり仕入れ債務を平均的に何日後に支払っているのかを表す指標である。仕入債務としては、買掛金と支払手形を含めることが一般的である。この期間は、長いほうがよいか短いほうがよいかについては、判断が難しい。長くなっている場合にはゆっくり支払っていることになるので、キャッシュフローの面からは有利である。短い場合にも、早く支払うことによって値引きなどに結びつけることができれば、かえって有利と考えられる。一般的には、仕入債務回転期間は上記の売上債権回転期間、在庫回転期間と連動性が高い。つまり、売上債権回転期間や在庫回転期間が短い場合にはキャッシュの面で余裕が出てくるので支払いを早くして、値引きなどのメリットに結びつけるケースが多いのである。さらに仕入債務回転期間が長い場合には、支払いが遅れている可能性もあることを考えると、どちらかという短いほうが望ましいといえる。

最後に退職給付であるが、ネットPBO・総資産比率のみが〇であった。もともとネットの退職給付債務の積立比率の低い企業が年金基金のオンバランス化に乗じて、退職給付債務自体を減らす(例えば、厚生年金基金を止める)という行動に出ることは容易に考えられる。

4.3 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 ε_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。

モデルの選択にあたっては、成長性、収益性、安全性、効率性そして退職給付の各項目から変数をひとつずつ選択するという方法をとった（各項目の変数はいわゆるマルチコリニアリティが発生する問題があり、このような手段を取った。表4に各変数同士の相関係数を挙げてある）。

まず成長性からは、売上高伸び率が選択された。総資本伸び率よりもt値が大きく、頑健だったので採用することにした。収益性の項目からは総資本当期利益率が選ばれた。企業が持っている総資産が、利益獲得のためにどれだけ有効活用されているかを表す財務指標。企業の収益効率を判定する指標として、ROEと並んでよく使用される。自己資本（株主資本）だけでなく負債の要素が含まれており、レバレッジを意識した指標で、企業規模（バランスシート）に見合った利益を上げているかを判定するものといえる。

安全性の項目からは固定長期適合率が選ばれたが、効率性の項目からはひとつも選ばれなかった。これは、基金廃止企業と基金存続企業で相対的な差がなかったためである。退職給付の方は、退職給付費用・人件費比率が選ばれた。

4.4 結果の考察

結果は表5に挙げてある。何れの変数も統計的に有意だが、係数条件が合わないものがある。総資本当期利益率と固定長期適合率は係数条件がマイナス（すなわち、これらの数値があがれば基金廃止確率が低下する）であると考えられるがそうではない。むしろプラスにはっきりと出てしまっている。これは、基金存続企業の方に総資本当期利益率と固定長期適合率の最小値が大きくマイナスのものがあってこれを削ったのがモデル2である。この操作を行えば、固定長期適合率の係数条件は満たされる。しかし、総資本当期利益率は有意でなくなる。考えてみれば、効率性の指標には退職給付に関連する要素がないので、

単に見かけ上の相関を検出していたに過ぎないことになる。一方、退職給付費用・人件費比率は現在の企業の高齢化も表す指標であるから、これが高いほど基金を廃止しようとする圧力は高まる。したがってモデル2が支持されることになる。ただし、限界効果の値は限りなく0に近い。

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、売上高伸び率や固定長期適合率、そして退職給付費用・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。

5 終わりに

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。すなわち、確定拠出型に移行するつもりで基金を止めたのか、確定給付型に移行するのかといった意思決定を交えた分析が可能となる。

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。

表6に挙げたが、実はもっともおもしろいのは2004年(2005年決算期)である。ここで厚生年金基金は629に激減する。残念ながら筆者が病気入院していたためにこの時期の分析を行うことができなかった。この部分は期したい。

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。