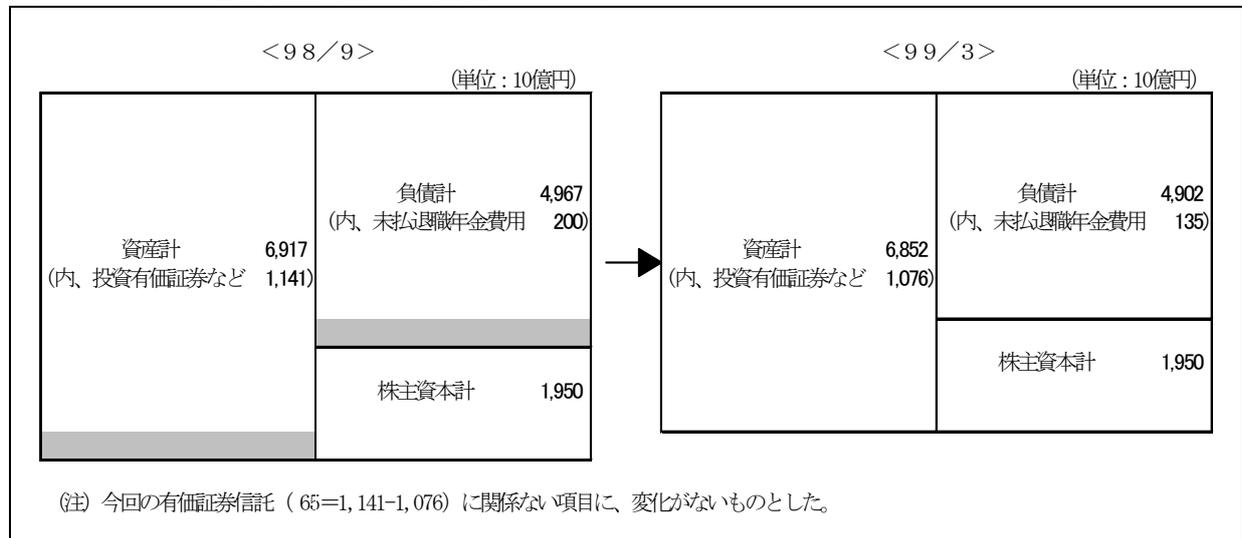


年金への株式現物拠出による積み立て不足対策

「ソニーが年金をはじめとする退職給付支払いの財源として、持ち合い株式を信託する」との報道が注目を集めている。持ち合い株式の活用と積み立て不足の圧縮という、一石二鳥の効果があるが、同時に、いくつかの課題も示されたものと思われ、説明したい。

ソニーは、①厚生年金基金、②適格年金、③将来の退職一時金受給者、の三者を受益者に、持ち合い株式650億円を98年度中に信託することを、取締役会で決議したという。その結果、米国財務会計基準87号（FAS87）にしたがった連結決算上、バランスシートでは負債である「未払退職年金費用」と資産である「投資有価証券」が650億円ずつ減り（図1）、損益計算書では、「売却益」400億円（税引後200億円）が計上されることになった。

図1 ソニーの連結貸借対照表の変化



このタイミングでの信託設定の狙いを推察すると、第1に、退職金・年金の積み立て不足の圧縮である。9月中間決算でも、株主資本の1割に当たる2,000億円もの未払退職年金費用が計上された。今後、格付けなどの企業評価に悪影響を及ぼさないように、この金額を圧縮し、少なくするだけでなく、将来の支払い財源を明確にする必要があった。

第2に、持ち合い（政策投資）株式の活用である。保有株式（3月末時価1,213億円）の多くは、取引上の理由で売却が難しいであろうが、最近の株価低迷によって、投資効率の低さが一層鮮明になり、その改善に迫られたのである。

つまり、バランスシートの両側にある問題を一気に処理しようというのが、ソニーの狙いといえる。信託された株式がFAS87では年金の制度資産と認められ、株式と年金債務（未払退職年金費用）がバランスシートの左右から落ちることになった。しかも、株式の議決権や処分の指図が、ソニー本体（委託者）の権限として残るのなら、持ち合いが実質的に続いているのと同じである。

このように、一石二鳥の効果を持つため、今回の信託設定には、他社の追随が予想される。そこで予測給付債務（PBO）と制度資産との差額である、いわゆる「積み立て不足額」と、「保有株式時価総額」の連結総資産に対する比率をみると、FAS87適用のわが国企業24社の平均が各々5.3%、6.1%で、ソニーでは4.7%、1.9%であった（いずれも98年3月以前に終わる直近の決算期）。ソニーが特に深刻という訳ではないので、まずは、FAS87適用企業に同様の動きが広がるだろう。

さらに去る6月、企業会計審議会が発表した意見書では、わが国でも2000年度から退職金・年金債務がバランスシートに計上され、翌2001年度から持ち合い株式の時価評価が始まる。そうなると、株主資本比率や株主資本利益率（ROE）といった、財務指標の悪化を回避するために、あらゆる上場企業で、同じ仕組みを採用するメリットが生まれてくるだろう。

妙案ともいえる今回の信託設定ではあるものの、課題も残った。それは厚生年金基金や適格年金においては、今のところ、株式現物を掛け金の拠出と認めていないため、従来通り現金での拠出を続けなくてはならないことである。また、掛け金としての非課税メリットもない。

かねてから、持ち合い株式などの有価証券による掛け金拠出を認めて欲しいとの声が、企業には強い。その際、「米国で1995年にゼネラルモーターズ（GM）が100%子会社株の拠出を認められた」という例が、しばしば紹介されている。

しかし、米国の従業員退職所得保障法（エリサ法）では、年金制度と雇用主など利害関係者との間の取引は、利益相反の恐れから原則として禁止されており（406条）、いくつかの例外の中に、雇用主の株式を総資産の10%まで保有できる（407条）との項目がある。GMの株式拠出は、10%超の規模であったが、加入者保護策を条件に、例外的に認められたものである。

年金基金などが、自らの運用方針にしたがって、ポートフォリオを管理している場合、仮に、親会社の都合で、投資効率悪化が年金への拠出動機であるような、特定の株式を紐付きで受け入れ、自由に売却もできないというのでは、資産運用の健全性が損なわれ、ひいては、専ら年金加入者の利益に忠実に運営すべきという受託者責任が危うくなる。

とはいえ、企業にとって、持ち合い株式の処理は目前に迫った懸案である。また、現物株式の拠出に問題があっても、年金財政の改善に寄与する以上、その拠出が加入員にとっても利益になる。したがって、持ち合い株式現物の年金への拠出を認めるには、たとえば、拠出された株式について、①処分権を年金基金側に移転する、②公正な評価を確保できる、など、その条件を早急に詰める必要があるだろう。