

株式現物拋出の条件と効果（下）

信託方式による現物拋出は、企業が株式持ち合いを維持できても、株主や一般債権者（格付け）にはメリットがない。メリットは、一時金の支払保全措置として、従業員の安心感が高まる点にある。適格退職年金をも含め、退職金の支払準備に対して、どのような条件で税制優遇措置を認めるかを、再検討する契機ともなるだろう。

退職給付に関する新会計基準が2000年度（2001年3月期）から導入されると、投資家が企業を評価する際に、いわゆる積み立て不足（一時金、年金の退職給付債務と年金資産の差額）が重要な材料になるのは間違いない。そこで信託方式による株式現物拋出によって、積立不足を圧縮し、評価を改善できるものと、企業は期待しているようである。

ところが、信託方式の現物拋出が、債券格付けや株価などの企業評価を改善するかどうかは、やや疑わしい。なぜか。

新会計基準のように、一時金、年金を問わず、退職給付を賃金の後払いと捉えたと、退職給付「債務」は、企業が従業員に対して負っている借金ということになる。掛け金拋出は、会計上、この退職給付債務を消すために借金を返済するか、優先的な担保を提供することに他ならない。それによって、一般債権者や株主がメリットを受けるとは考えにくいからである。

企業が倒産した場合、従業員の持つ退職金債権は、賃金など他の労働債権と合わせて、最高で、退職前賃金の6ヶ月分まで優先して弁済を受けることができる。それを越えた退職金債権は、一般の無担保債権と同じ順位になる。しかし、株式現物を信託するのは、①企業に返還されない、②破産などの際に一般債権者から保護される、という2点で、その退職金に、優先的に担保提供した効果を持つ。これにより、退職金債権が、より優先的な債権に変わるため、一般債権者は劣後するようになる。そう考えると、一般債権者が保有する無担保債の格付けは低下しこそすれ、上がるのは不自然である。

一方、もともと、退職金債権は株主資本より優先的な順位にあるので、そこに担保を提供しても、株式の評価は変わらないと考えるのが理に適っている。

もっとも、一般に、企業年金への掛け金拋出は、以下の2点で、単なる担保提供や借金返済とは異なり、株価にプラスとなりうる。第1に、課税関係が変わる。現金や有価証券を企業が保有していると、その運用益に法人税がかかる。しかし、年金に拋出した掛け金は、損金算入できる上、運用益にも課税されない。第2が、拋出によって、資金繰りが楽になり、必要な投資がやりやすくなる点である。

しかし、信託方式による抛出現物では、これらのメリットを享受できない。第1に抛出分は損金算入できず、配当や売却益に対する課税関係も、抛出前と変わらない。第2に当面、年金掛け金や退職金支払いが減るわけではない。したがって、株価へのプラスにはならない。

株式持ち合いを実質的に維持することができる点はどうか。持ち合いの維持が株価にプラスとなる理由としては、①株式の需給悪化を避けられる、②経営の安定性が保たれる、といった点が考えられる。しかし、需給関係を改善したいのなら、現金を抛出して、株式に投資すればよい。また、持ち合いが、資本の無駄遣いを招いて、株価を下げたという意見もある。

このように、信託方式による現物抛出現物では、一般債権者や株式投資家への経済的メリットがあるか疑わしい。もちろん、内容を理解するのが煩雑であるため、積立不足額が表面上、減少すれば、投資家は安心するだろう。しかし、少し考えると、現物抛出によって経済実体が変わらないことに気づく。いいかえると、投資家の立場からは、年金資産の内訳、つまり信託方式の現物抛出とそれ以外を区別した開示情報が不可欠といえよう。

では、従業員にとってはどうか。実は、信託方式による現物抛出現物の経済的メリットは、投資家よりも、退職金、特に一時金制度の適用される従業員に大きい。

「賃金の支払い確保等に関する法律（賃確法）」5条では、企業は退職手当の保全措置を講ずることが定められている。ただし、社員からの預り金（貯蓄金）の保全措置が義務であるのに対し、退職手当では努力目標に過ぎない。このため、実際に保全できているのは、厚生年金基金等の社外積立の年金制度を設立したり、中小企業退職金共済などに加入した場合に限られている。それらを除いた、退職一時金で社外準備による保全措置を講じている例は、わずか3.5%に過ぎない。最近では、倒産時に、従業員が一時金を減額される例も目立つ。

ところが、新会計基準の導入が、企業による積立不足対策を促進することになれば、信託された株式が、退職一時金支払保全の役目を果たす。

そこで、政府も、一時金の受給権確保にできるだけプラスになるような方向へ企業を誘導するよう検討すべきではないか。たとえば、信託方式による現物抛出現物は、あくまでも過渡的なもので、いずれ株式を売却して、現金を抛出する前提となっている。その際には、退職一時金支給を目的にした、金銭の信託が設定されるだろう。その金銭を有価証券に投資したり、外部に運用委託すれば、仕組みとしては、適格退職年金制度とほとんど同じになる。そこで、積立水準や運用に関する受託者責任の規定の整備を条件に、税制上の優遇を認めるのである。

このように、今回の信託方式による現物抛出現物は、新会計基準への対策というよりも、退職金の支払準備として、どのような形態が税制優遇に相応しいのかを再検討し、さらには、一時金と年金の両方をカバーする「退職給付基本法」の制定に繋がる可能性を秘めている。