

『退職給付信託』は抜本的解決手段なのか

岡野直行

Is "Employee Retirement Benefit Trust" the Solution?

OKANO Naoyuki

The Employers' Accounting for Pensions" in Japan has changed from the new fiscal year that started on April 1st 2000, affecting all companies. Now it is following the "International Accounting Standard". We have seen many plans for "Employee Retirement Benefit Trusts" launched before the end of September 2000. This discussion paper will first argue the "Amortization Net Transition Asset" which is offset by "the Trusts". It will then focus on new problems arising in the new fiscal year, which have not been previously considered. Finally I will evaluate "the Trust" scheme as an officer of an asset management company.

本稿の内容は全て私見であって、筆者の所属する企業の見解とは必ずしも一致しません。

I はじめに

わが国企業会計では、2000年4月以降に始まる会計年度から国際会計基準並みの、新しい退職給付会計が導入された。会計基準の変更に際し、具体的には2000年9月中間期末にかけて新たに認識すべき積立不足の圧縮を図る目的で、長年保有してきた持合い株式を活用して「退職給付信託」を設定する事例が相次いだ。

本稿では、まず退職給付会計の導入で顕在化する積立不足と、その対策としての退職給付信託との関係を整理する。次に退職給付信託の設定でも解決しない問題点や新たな懸念を事例研究も交えて指摘する。最後に資産運用に携る者の立場で退職給付信託を評価する。

II 退職給付会計の導入

わが国では、国際会計基準並みの年金財政のデ

ィスクロージャーが2000年4月1日以後に始まる事業年度から導入された。従前のわが国の企業会計では、厚生年金基金や適格退職年金などの「企業年金」制度に係る費用は、毎年の掛金を費用処理し、資産は社外に積立ててきた。また「退職一時金」に関しては、将来の支払い額を每期見積るものの、実務上は税法の損金算入限度額（注1）である「自己都合による退職金要支給額」の40%だけを費用化し、その累計額を「退職給与引当金」として貸借対照表に記載して社内に留保してきた。

新しい会計基準では、従前の「企業年金」も「退職一時金」も勤務に伴って発生し、退職を起点に企業の責任において給付が行われる点で、同一概念の「退職給付債務」として統合して取扱い、その計測は予測給付債務（PBO）をベースに発生給付方式で見積ることになる。

この変更により「会計基準変更時差異」（注2）としてわが国企業が新たに認識すべき積立不足額は、主要上場企業230社（注3）だけでも「9

兆 7,800 億円」(参考文献 4) にもものぼるとの調査結果が示されている。新しい会計基準では、このように巨額の会計基準変更時差異を認識し、こ

(図表 1) 主な上場企業の積立不足

(億円)	積立不足	中間期 特損処理 額	信託設定 益償却年数	償却年数
富士通	6,600	4,156	4,603	10
JR 東日本	5,004	0	なし	10
トヨタ	3,733	3,463	2,650	1
JR 西日本	3,090	0	なし	10
本田技研	2,750	0	なし	15
三菱電機	2,480	1,200	724	10
NTT	2,089	2,089	なし	1
日本航空	2,000	0	なし	15
三菱重工	1,725	1,725	1,679	1

注) 本田技研と三菱電機は単独、他は連結。

出所：日経新聞 2000 年 12 月 29 日(参考文献 4)

れを 15 年以内で定額償却するよう求めている。

一般に巨額の負債(積立不足)を計上すれば資金調達に影響が出る。そこで 2000 年度中に企業がとった一般的な行動は、顕在化する積立不足を圧縮するために、保有する資産を①退職給付会計に注入し、それでも不足する分は②毎期の利益(注 4)から償却することであった。

ここでいう①の方法として、9 月末までの特例期間中に持合いにより保有してきた上場株式で「退職給付信託」を設定して、その拠出時価と会計基準変更時差異を相殺処理する事例が多く見られた。

(図表 2) 退職給付信託の受託残高

受託件数	785 件
委託者数	650 社
受託残高	5 兆 3,018 億円

注) 平成 12 年 9 月末日現在

出所) 社団法人 信託協会(2000 年 10 月 26 日発表)

なお企業の取り得る「退職給付債務」全体への対応策は以下の 5 つである。移行初年度の短期多額の償却には 1) または 2) の方法が有効で、保有持合株式の含み益の厚い企業では信託拠出を活用して 1 年で一括償却するケースも多い。(注 5)

1) 保有資産(不動産・株式)を売却して得た現金を退職給付会計に直接拠出。

2) 保有上場株式・債券で「退職給付信託」を設定。

3) 今後の利益から退職給付会計に移転。(株主資産の移転)

4) 退職給付水準の切り下げ。

5) 確定拠出年金プランの導入。(確定給付からの移行を含む)

ところで、本稿では新たに認識すべき積立不足(会計基準変更時差異)の対応に「退職給付信託」を設定して、移行初年度は、これを償却できても、次年度以降の退職給付債務が拡大しない保障にはならず、今回限りの短期多額の償却が次年度以降の年金費用の増大を抑制する仕組みになっていないことを指摘する。

ここでフロー年金費用の算式を示して各項目を整理する。

年金費用 = ①勤務費用 + (②利息費用 - ③期待運用利回り) + ④未認識債務償却額

年金費用は 1 年間の従業員の勤務に対応して発生する①勤務費用とその累計額が時間(期間)の経過に伴い②利息費用を発生させ、従業員ひとり当たりでは累進的に増大していく性格を持つ。ここで②利息費用と年金資産の③期待運用利回りとは相殺項目であるが、これは年金給付会計に通常の「資産」が手当てされていることである。新会計基準の導入により、持合株式を「退職給付信託」にただけでは、信託財産から合理的に見積ることの出来る期待運用利回りは、株式の「配当利回り」だけとなり、長期的には割引率と同じ

水準に見積られる利息費用にはとどかない。また期末評価日における株価によっては再度積立不足が生じる恐れがある。これらは、数理計算上の差異（注6）に含めて、過去勤務債務（注7）と併せて、あらためて④未認識の債務として償却が必要になる。

具体的には以下の2つのケースを想定することができよう。まず「運悪く」株価の下落などで退職給付信託に充てた信託財産が値下がりした場合である。次は、より「確信犯」的である。信託拠出したポートフォリオが子会社や取引先など持合株式数銘柄の場合では、十分に分散投資をしているとはいえない。つまり信託財産から合理的に見積られる期待運用利回りは「配当利回り」だけである。これでは利息費用をカバーできない。

これらは数理計算上の差異の発生に繋がり、結局従業員の平均残存勤務年数で償却せねばならない。こうなると退職給付信託によってもたらされる新たな年金費用の発生で、増加するフローの「年金費用」に関しては問題解決をより困難にする方向に作用してしまう。

（注1）1997年度までは40%であった。1998年度から段階的に引き下げられ、2003年度には税法上の損金算入限度は20%になる。

（注2）新しい退職給付会計の基準に移行する年度期初の退職給付債務に対して前期末年金資産公正価値と退職給与引当金の合計との差額で、過去に税法基準で退職給与引当金を計上していた多くの企業では巨額の積立不足が表面化することになる。

（注3）日経株価指数300採用銘柄のうち銀行、証券、保険、その他金融、連結対象子会社を除く3月期決算企業。

（注4）会計基準変更時差異は経過措置として15年以内の一定年数で均等償却する。5年以内ならば短期償却として特別損失での処理が認められる。この場合、投資家がより注目する経常利益の減少にはならず、税引き前当期利益からの償却となる。

（注5）参考文献4によれば、主要230社中113社が

1年で一括償却。一方15年での償却を選択した会社は36社。

（注6）年金数理計算に用いた見積もり数値と実績値との差異。期待運用収益と実際の運用成果との差など。

（注7）制度の変更など退職給付水準の改訂により発生する差額。

III 退職給付信託

既に示したように会計基準変更時差異のような会計上の積立不足を短期多額に解消するには退職給付信託の設定が有効であった。しかし次年度以降はフローの年金費用の増大が問題となる。すなわち退職給付会計に属する資産運用の問題に移ることになる。ここでも退職給付信託は有効であろうか。

まず、そもそも退職給付信託とはいかなるものか考察してみる。退職給付信託は、新しい会計基準の導入で巨額の積立不足を早期に解消するために考えられた方法であり、わが国資本市場特有の株式持合い構造を勘案して、一時に市場への売り圧力がかからないように配慮した問題先送りの工夫ともいえる。

実務指針（注1）で示す要件によれば、当該信託が退職給付に充てられるものであることが①退職給与規定などにより確認でき、当該信託が②退職給付に充てることを限定した他益信託で、事業主である委託者からは③法的に分離され事業主への返還も受益者に対する詐害行為も禁止され、信託財産の管理・運用・処分は④信託契約に基づいて受託者が行うことが満たされると「退職給付信託」として、年金制度資産の一部を構成すると認められ、積立不足を減少させることができるとされる。

企業は退職給付信託を設定することにより、持合株式の売却で株式市場の①需給を乱すことなく、また委託者としての立場で信託財産とした企業の②議決権は留保しながら、自社従業員の③退職給付にかかる積立不足（会計基準変更時差異）を相殺し、また時価会計の導入に先立って balan

シートから保有資産を切り離すことで④資産効率の向上を図ることができるという一石四鳥の図式が出来上がったのである。

退職給付信託を設定する時期によって、その取り扱いとは異なる。「退職給付信託」を特例期間である退職給付会計基準の適用初年度の6ヶ月経過日前（多くの企業では9月中間期末）までに設定すれば、拠出した株式等の信託財産の拠出日における時価相当額をもって、会計基準変更時差異と相殺することが認められる。つまり期首に遡って退職給付にかかる積立不足を圧縮することができるのである。（注2）

これは、持合構造の短期的解消が市場需給へ及ぼす影響の重大性を認識した上で、会計基準変更時差異の早期処理を促した結果である。このような仕組みを具体的に示した上で、鈴木輝夫は「中長期的な視野に立って問題を先送りすることがないよう慎重かつ十分な検討が望まれる。」（参考文献2 第6章「年金積立に係る信託方式と現物拠出方式の会計処理」 93ページ）との懸念を表明している。

（注1）「退職給付に関する実務指針（中間報告）」 日本公認会計士協会 1999年9月14日 公表

（注2）その仕訳は以下のようになる。

（借方）	会計基準変更時差異償却	XXX	
	（拠出した有価証券時価）		
（貸方）	有価証券	X	
	信託設定益	XX	
	（有価証券の売却益に相当）		

IV 事例研究

会計基準変更時差異を圧縮するために退職給付信託の設定が相次いだ。しかし、企業には「どの銘柄」を退職給付信託として拠出したかを具体的に開示する義務はない。このため拠出銘柄、総数、設定日を完全に特定することは困難である。そこで筆者は日経 goo（注1）の検索サービスを利用し、日本経済新聞、日経金融新聞の過去の記事検索を試みた。キーワードを『退職給付信託』として入力すると201件（2001年4月14日実行）の記事が検出された。そのなかから、（図表3）に掲載した企業では退職給付信託に拠出した銘柄とその時期とが概ね判明した。ここでは9月中間期末にかけて退職給付信託の設定を行った9社で、明らかになっている拠出銘柄の設定期限である2000年度中間期末（2000年9月29日）と年度末（2001年3月30日）の株価とを比較している。

例えば、ダイセル化学工業のケースでは、連結

（図表3）退職給付信託 拠出企業と拠出銘柄

拠出した企業	時期	会計基準		拠出株数(万株)	拠出時時価(億円)	会計基準		9月末株価(円)	3月末株価(円)	評価損益(億円)	備考
		変更時差異(億円)	特定可能な信託拠出銘柄			変更時差異に対する割合	9月末株価(円)				
デンソー	2000年9月期	942	トヨタ	2,124	907	96%	4,270	4,350	17*1		
トヨタ車体	2000年9月期	261	トヨタ	609	260	100%	4,270	4,350	5*1		
豊田通商	2000年9月期	96	トヨタ	234	100	104%	4,270	4,350	2*1		
新日鉄	2000年9月期	1,335	日本触媒	590	31	2%	517	450	-4*2		
日本触媒	2000年9月期	38	新日鉄	340	7	17%	192	208	1*2		
田辺薬	2000年9月期	347	栄研化	755	132	38%	1,780	1,770	-1*3		
住金	2000年9月期	912	ダイキン	1,320	309	34%	2,085	2,010	-11*4		
ダイセル	2000年9月期	141	富士写	300	120	85%	3,620	4,640	34*5		
富士通	2000年9月期	4,156	アドバンテスト	1,602	2,720	65%	16,980	12,460	-724*6		
同	同		ファナック	800	956	23%	11,950	7,070	-390*6		

ベースで会計基準変更時差異を約 141 億円計上しているが「単独分の全額を富士写株の信託拠出でカバーし」（新聞記事より引用① 巻末に掲載）連結ベースで残る約 26 億円は 5 年間で償却する方針である。9 月中間期末近傍の拠出時期より 3 月年度末の富士写株の株価が値上がりしているため、数理計算上の差異の発生による追加の費用負担は発生しない。

一方、「拠出したのは関連会社のファナック株、アドバンテスト株が中心」（新聞記事より引用②）の富士通では、単独分の会計基準変更時差異約 4,156 億円の処理に加えて、「退職給与引当金一千億円強を外部に積立」（同）たため、合計して時価で約 5,200 億円の信託拠出を行っているが、会計基準変更時差異との相殺処理では、特定可能な 2 銘柄の値下がりが大きいため、退職給付会計の方には数理計算上の差異が発生している可能性がある。なお、この分析を行う際に拠出の詳細が半期報告書に記載されていないため、上位株主名簿からの類推を利用するなど限られた情報を用いて考察せねばならなかった。ここでは開示の不足も指摘しておく。

他にもコーポレートガバナンス上の問題を指摘する。例えば田辺製薬のケースでは保有する栄研化学株 755 万株（発行済み株数の 36.6%）の全てを退職給付信託に拠出した結果、栄研化学の第 1 位株主名が田辺製薬から『東洋信託退職給付信託 田辺薬口』に移動し、「株式を全て退職給付信託に拠出したため、当中間決算期末において、持分法適用関連会社より除外しております。ただし、栄研化学株式会社は引き続き当社グループの医薬品事業にとって重要な関係会社であるため、信託契約上、議決権を留保しております。」

（田辺薬の半期報告書（97 期中）3 ページ 3.関係会社の状況）という不思議な状態になってしまった。

このケースのように、支配権はこれまで通り有しておきながら（栄研化学の）業績が田辺薬の連結決算に反映されなくなることに對して、日本公認会計士協会は「退職給付を使った合理的な連結外し」（新聞記事より引用③）が可能とも受け取られかねず、「好ましくない行為とみなして会計士

に注意を喚起する方針」（同）とコメントしている。

またトヨタグループ各社の退職給付会計は、まさにトヨタ株の値動きに依存する構造になってしまい、デンソーの幹部は「トヨタ株への依存度が高まり過ぎたことに不安はある」（新聞記事より引用④）とコメントしている。

注) 会計基準変更時差異は、富士通は単独。他社は連結。

出所) 日経 goo によって検索した新聞記事と日経会社情報、各社の半期報告書(2000 年 9 月期)等から筆者作成。

備考 (掲載紙、掲載日)

*1) 日経金融新聞 2000 年 10 月 31 日、日本経済新聞 9 月 15 日 (朝刊)、同 11 月 8 日 (朝刊)

*2) 日本経済新聞 2000 年 11 月 16 日 (朝刊)

*3) 日本経済新聞 2000 年 5 月 3 日 (朝刊)、同 9 月 9 日 (朝刊)

*4) 日本経済新聞 2000 年 8 月 18 日 (朝刊)

*5) 日本経済新聞 2000 年 9 月 7 日 (朝刊)

*6) 日経金融新聞 2000 年 7 月 3 日、同 2001 年 3 月 21 日 (参考文献 3)

(注 1) 日本経済新聞社と NTT-X が運営するインターネットでの有料新聞記事検索サービス、例えば日本経済新聞社発行の主要 4 紙であれば過去 1 年分の記事検索ができる。

V まとめ ～資産運用者の立場から～

多くの企業で、信託拠出を行った (図表 2) にもかかわらず、拠出銘柄の詳細を開示しない理由は、持合っている株式の数銘柄を拠出しただけでは、問題解決どころか先送りにしかならないことを知りながら、一石四鳥の誘いに乗ったからである。

一般に 2000 年度下期の株価は下落している。従って多くの企業で、退職給付会計の資産に目減りが生じてしまったと推定される。これは従業員の平均残存勤務期間 (一般的には十数年程度) の一定期間で償却することになる。

つまり実際に起きてしまった下期の株安で、あらためて追加の費用処理 (数理計算上の差異) が発生するわけだ。より直接的な表現をすれば、過

去約 6 ヶ月間の株価下落が埋めたはずの積立不足を「掘り返した」ということになる。

企業が①議決権を残して実質的な持合関係の維持を優先し、またバランスシートをスリム化して②資産効率の向上を図ることは、同時に「拋出した株式はそのまま何時までも塩漬け」(参考文献 57 ページ) になることであり、退職給付会計には常識的な分散投資を行う運用概念では考えられない「個別」銘柄の価格変動リスクが押し付けられてしまった。さらに企業側の③開示が全般に不十分なことは、株主または社債権者にとって、資産を取り戻しのきかない退職給付会計資産へ移転させてしまうという不確実要因に対して、そのリスクの詳細の把握を困難にさせている。多くのわが国企業は、株主を軽視し従業員を重視する伝統的なコーポレートガバナンスから抜け出していない。

ある電機メーカーで、担当役員が退職給付信託について説明をする際に「神棚に飾ったお供えと思ってください」(新聞記事より引用⑤) とは、まさに的を得た表現である。持合株式を利用して退職給付信託を設定した結果、今や統合された退職給付会計のポートフォリオの中身は、日本株式のアセットクラス、とりわけ親子関係やグループ・取引先銘柄に偏っていることに対して、資産運用者の立場ではかなりの違和感を覚える。

早期に退職給付信託の資産構成を健全なポートフォリオへと変更を図るか、さもなければ既存の退職給付構造を根本的に見直すべきである。確定給付スキームのなかでリスクの高い資産構成で運用に臨むならば、結局は母体企業の株価評価に影響を及ぼすことになる。

新聞記事より引用①～⑤: 引用元の記事詳細(掲載紙、タイトル、掲載日)

①日本経済新聞「退職給付債務積立不足、タイトル、富士写株を拋出」 2000年9月7日 朝刊

②日経金融新聞「富士通、退職給付信託 5200 億円、外部拋出で負担減。」 2000年7月3日

③日本経済新聞「退職給付信託での連結除外、会計士協、注意喚起へ」 2001年3月16日 朝刊

④日本経済新聞「トヨタグループ、期せず結束? 年金積み立て

不足、トヨタ株で穴埋め」 2000年11月8日 朝刊

⑤日本経済新聞「退職給付信託、含み益で不足処理」 2000年7月27日 朝刊

参考文献:

1. 岡野直行「確定拠出型年金分野における投資信託の役割」 修士論文 2001年3月

2. 今福愛志・五十嵐則夫〔編著〕『退職給付会計 制度・実務・分析』中央経済社 2001年3月15日

3. 川瀬憲司「年金信託の目減り膨らむ」日経金融新聞 スクランブル欄 2001年3月21日

4. 日本経済新聞「主要 230 社の退職給付債務、積立不足 10 兆円弱、本社調べ」 2000年12月29日朝刊

5. 吉川満「企業保有株式の年金拋出の認可」大和総合研究所 2000年5月24日