

## 米国公開企業による ESOP の活用とわが国への示唆

野村 亜紀子

### 要 約

1. 米国では、企業が拠出して従業員の個人勘定に自社株を積み立てていく、従業員自社株保有制度（ESOP）が広く普及している。昨今、わが国でも自社株の報酬制度への活用方法を模索する動きが始まっており、米国の中心的な自社株報酬制度の一つという ESOP の本来の機能と、ESOP が果たしてきた役割を改めて認識するのは有意義と考える。
2. 米国における公開企業の ESOP に注目すると、その活用方法には歴史的変遷があった。1980 年代後半には買収防衛策の一つとして注目されたこともあったが、訴訟などを経て、あくまでも平時の備えであることが確認された。その後、90 年代半ば以降は、税制や会計基準の変更、代替的な制度の登場等により、公開企業 ESOP の話題は収束に向かう。
3. 登場から 30 年余りを経て、公開企業の ESOP は自社株報酬制度としての普及を果たしたと言える。2001 年末のエンロン事件を契機に、401(k)プランを通じた自社株投資の是非が議論されたが、必要な制度改革が施され、自社株報酬制度そのものの否定には至らなかった。
4. わが国でも、確定拠出年金やストック・オプションの導入、投資信託の普及に向けた様々な動きなどがあるが、「貯蓄から投資へ」の国民の金融行動転換を実現するためにも、ESOP と同様な機能を持つ制度の必要性は高いと考える。その際、当面は、既存の法制の枠組みの中でスキームを構築していくとして、いずれは、税制優遇の付与も含めた制度化が望まれる。

### はじめに

米国では、自社株を活用した一般従業員向け報酬制度の一つとして、従業員自社株保有制度（Employee Stock Ownership Plan、以下、ESOP とする）が広く普及している。これまでも、わが国において ESOP への注目が高まったことは何度かあったが、株式市場活性化の観点など、その時々背景に従い紹介されてきた感がある。

そこで、本稿では、米国公開企業の ESOP に焦点を当てて、その活用方法の変遷を踏まえた上で、米国で ESOP が果たした役割と、わが国への示唆を考えたい。わが国でも、自社株を退職時に支給するスキームを導入する企業が出るなど、自社株を報酬制度の中で有効活用することへの関心は高まっている。そのような中で、米国の中心的な自社株報酬制度の一つという ESOP の本来の目的を確認するのは有意義と考える。

・ 自社株を活用する報酬制度

ESOP とは、企業が従業員のために拠出し、自社株を積み立てる制度である。しばしば、わが国の従業員持株会と対比されるが、従業員持株会が、任意加入の資産形成支援の仕組みであるのに対し、ESOP は、原則として、全従業員が対象の自社株報酬制度である。すなわち、従業員はキャッシュで受け取る給与に加えて、ESOP 経由の自社株を労働の対価として受け取る。給与が狭義の報酬とすれば、ESOP は広義の報酬の中に含まれると言える。

ESOP の仕組みの概要は図表 1 の通りだが、その最大の特徴は、ESOP であるトラストが自ら借入を行い、多量の自社株を一気に買付けることが可能な点である。レバレッジを効かせるということで、レバレッジド ESOP と呼ばれる。

借入により取得された自社株は、すぐに従業員の口座に配分されるわけではない。いったん、トラスト内の「仮勘定」に計上され、その後、借入返済に伴い、各従業員の個人口座に配分されていく。ただし、仮勘定内の株式にも議決権はあり、ESOP のトラスティが行使する形になっている<sup>1</sup>。

借入返済の原資は、報酬制度たる ESOP への企業の拠出金である。つまり、従業員から見ると、企業が拠出して自社株が自分の口座に積み立てられることに変わりはないが、レバレッジド ESOP の場合、ESOP による自社株の手当てが、拠出が行われる都度ではなく、あらかじめ一気に行われる点が特徴的である。

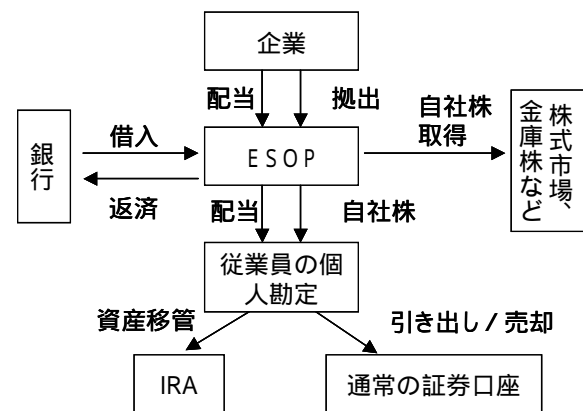
さて、一般に、自社株を報酬制度に活用するメリットとして、しばしば指摘されるのは、従業員が企業価値増大の利益を直接得ることができる点、従業員のモチベーションや一体感の向上により労働生産性の上昇が期待できる点などである。前者は、企業の生み出す付加価値の分配をめぐって、「労働者が資本家

か」という対立の構図を脱し、「労働者すなわち資本家」という状況の創出を意味する。後者は、従業員が株主になることで「オーナー意識」を持つということである。

デメリットとしては、従業員にとって、勤務先が破産すると職と資産の両方を失うという二重のリスクがある。これはエンロン事件以降の米国で議論が喚起された点でもあるが、従業員に対する投資教育やディスクロージャーが不十分だった等の反省が大いになされ、401(k)プランの取引制限期間をめぐる規制強化など必要な制度改正が施されたものの、自社株を報酬制度に活用すること自体の否定にはつながらなかった<sup>2</sup>。

上記の自社株報酬制度のメリットは、米国に限らず、わが国企業にも当てはまることである。ところが、わが国は、一般従業員向け報酬に自社株を活用する有効な制度に乏しい。

図表 1 レバレッジド ESOP の基本的な仕組み



ESOPが金融機関から借入を行う。ESOPが借入資金を原資に自社株を取得。借入を行うことにより一気に多量の自社株取得が可能。  
 取得した自社株は、いったん「仮勘定」に入れられ、借入の返済が進むにつれて、返済済みの分だけ出されて従業員の個人勘定に配分される。借入返済の原資は主に企業の拠出。  
 従業員の個人勘定への配分は、あらかじめ決められた算定式に則り行われる。  
 ESOPの保有株式に対する配当は、従業員に支払われるか、または借入の返済に当てることができる。  
 従業員が59.5歳に達すると、個人勘定にある自社株を引き出すことができる。それ以前の引き出しは原則禁止だが、離転職時には個人退職勘定(IRA)に資産移管することができる。

(出所) 野村資本市場研究所

従業員持株会は、上場企業のほとんどが導入済みというほど普及しているものの、前述の通り、その位置付けは報酬制度というよりも資産形成支援の仕組みである。実際、従業員の加入率は、東京証券取引所の 2004 年度調査によると 48.2%にとどまった<sup>3</sup>。

ストック・オプションはわが国にもあるが、一般従業員向けの制度として普及しているとは言い難い。また、受領者に株価上昇の恩恵は与えつつ下落の痛手がないという特徴が、株式そのものを付与する場合と異なるという指摘もなされているようである。さらに、人件費としての費用計上も予定されており、報酬制度としての先行きは不透明である。

自社株報酬制度の上記のデメリットも、いずれも確かにわが国にも当てはまるが、わが国では米国と異なり、二重のリスクのデメリットが強く意識されるほど、従業員による自社株保有が進んでいるとは言い難い。他方、自社株は、個人にとって最も馴染みのある企業の銘柄である。分散投資は投資信託等の別の金融商品で実現するとして、自社株報酬制度を通じた自社株の取得は、個人の株式投資の入口となる可能性がある。これは、「貯蓄から投資へ」を国の政策として掲げるわが国では、見逃せないポイントであろう。

このように、わが国においても自社株報酬制度の拡充を図る余地は大いにあると考えられる。その際、米国で広く普及し、わが国に未だ導入されていないのが ESOP なのである。

## ・米国の公開企業 ESOP をめぐる変化とその要因

### 1. ESOP の活用方法の変遷

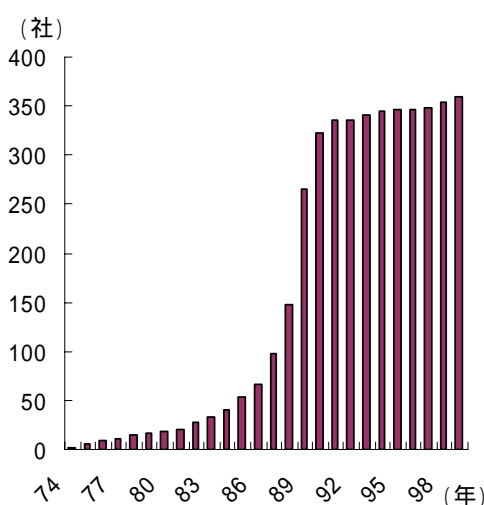
ESOP は、1974 年、従業員退職所得保障法 (ERISA) により制度として確立された。その後、1980 年にクライスラー (当時) が破産の可能性に直面した際、連邦政府が借入に対する政府保証を付す条件の一つとして、同

社による ESOP 設立を求めたことなどが注目されたが<sup>4</sup>、公開企業による設立ラッシュとも言える状況が訪れたのは、1980 年代後半のことである。(図表 2 を参照。)

80 年代後半のこの現象の要因としては、この時期、敵対的買収防衛策の一つとして、ESOP に対する注目が高まったことが指摘できる。すなわち、ESOP が銀行から資金を借り入れ、一気に大量の自社株を買い付けることができるという、いわゆるレバレッジド ESOP の特性が注目されたわけである。中には、いち早く ESOP を設立し、発行済み株式を全て ESOP に取得させることで、非公開化を果たしたという事例もある<sup>5</sup>。

ただ、経営者の保身のために ESOP が使われたのではないかと疑われるような事例では、ESOP 設立の正当性が法廷で争われることとなった。最終的に ESOP が正当とされたパラロイド事件と、正当とされなかった NCR 事件が有名だが、これらの判決を経て、自社株報酬制度という ESOP の本来のメリットを追

図表 2 ESOP 導入公開企業数 (累計)



(注) NCEO データベースの企業が対象。NCEO は現在、同データベースの更新を行っていない。データの正確性にも制約があるとされるが、大凡の状況を一望するには有用と考え、掲載した。

(出所) NCEO (National Center for Employee Ownership) 資料より野村資本市場研究所作成

求するための導入であること、結果的に買収防衛策として機能することを期待するとしても、それは副次的効果の位置付けにとどまることなどが確認された<sup>6</sup>。買収防衛策としては、あくまでも「平時の備え」であるということに他ならなかった。

90年代の公開企業による ESOP の活用と言えば、1994年のユナイテッド・エアラインズが代表的だが<sup>7</sup>、それ以降、米国で公開企業の ESOP に関する主要な話題は出ていない。代わって目立つようになったのが、非公開企業の「従業員による企業買収」(Employee Buyout、EBO)である。従来から行われてきた ESOP 活用方法の一つだが、現在では完全にこれが主流と言ってよく、今後もそのトレンドは続くと思われる。非公開企業による ESOP の活用は、別稿にて、改めて取り上げることとしたい。

## 2. 変化の要因

90年代に入り、米国公開企業による ESOP の活用が横這い状態になったのには、主に3つの理由が指摘されている。金融機関に対する税制優遇の廃止、会計基準の変更、ストック・オプションや 401(k)プランを通じた自社株投資に代表される、ESOP 以外の自社株報酬制度の普及の3つである。

### 1) 金融機関に対する税制優遇の廃止

ESOP には様々な税制優遇が付与されている。冒頭で述べたように、実質的には自社株報酬制度の一種であるが、ERISA による制度上の位置づけは「自社株に主に投資する確定拠出型企業年金」なので、企業年金が享受する税制優遇は一通り、ESOP にも適用される。さらに、図表3にあるように、企業が ESOP 保有の自社株に対し支払う配当を損金算入できるといった ESOP 特有の措置も付与されている。

図表3は現行も存在する措置であるが、80年代後半にはこれらに加えて、ESOP に貸付

を行う銀行等の金融機関が、ESOP から受け取る利息収入の50%を益金不算入としてよいという税制優遇もあった。84年の税法改正により導入された措置で、この当時は、多くの銀行が ESOP 向けの貸し出し業務を強化したと言われている。

ところが、この金融機関に対する税制優遇に対し、89年、借入による自社株取得で ESOP が企業の発行済み株式数または時価総額の50%以上を保有することが条件として追加された。これにより、50%益金不算入の税制優遇は、公開企業 ESOP 相手の貸付には事実上、利用できなくなったため、金融機関の公開企業レバレッジド ESOP に対する関心が大きく低下したと言われる。なお、この税制優遇措置は、96年に廃止された<sup>8</sup>。

### 2) 会計基準の変更

一方、公開企業側の、レバレッジド ESOP 活用のインセンティブを結果的に低下させたと指摘されているのが、93年の会計基準変更だった。

図表3 ESOP の主要な税制優遇

企業拠出	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業拠出は損金算入可</li> <li>損金算入額の税制上の上限が適用されるのは、自社株取得のための企業拠出と、借入の元本返済のための企業拠出</li> <li>借入の利息返済のための企業拠出は、高額給与所得者のための拠出が拠出全体の3分の1以下であれば、上限の枠外となる</li> </ul>
支払い配当	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業が ESOP に支払う配当は損金算入可</li> <li>加入者に直接または ESOP 経由で配当が支払われればよい</li> <li>配当を借入返済に当ててもよい。</li> <li>加入者に対し、受取配当を ESOP での自社株取得に当てる選択肢の提示も可</li> </ul>
転職・退職時	<ul style="list-style-type: none"> <li>59.5歳前の引き出しは10%のペナルティ課税の対象となるが、IRA に資産移管すればペナルティを受けずに済む</li> <li>59.5歳以降であれば、引出時点で受取額は通常所得として課税される。</li> </ul>

(出所)野村資本市場研究所

この変更によるインパクトの理解のためには、そもそも、企業拠出による借入返済に伴い、ESOP 仮勘定内の自社株が従業員の個人口座に配分される方法についての説明が必要となる。図表 4 に簡単な例を付したが、要するに、借入の 10 分の 1 を返済したら、借入により取得した自社株総数の 10 分の 1 を、仮勘定から出して個人口座に配分する、すなわち、簿価で株式を移転するというのである。借入返済時の株価が借入による自社株取得時の株価よりも上昇していれば返済金額よりも多額の価値を持つ自社株が、下落していれば少額の価値を持つ自社株が、仮勘定より出されて個人口座に配分されることになる。返済時点の時価を用いて返済金額を株価で除し、仮勘定から出せる株数を計算する（したがって、出せる株数が株価に応じて増減する）方法も考え方としてはありうるが、その方法は採られていない。

米国公認会計士協会（AICPA）は 93 年 11 月 22 日、ESOP の会計に関する立場表明書 93-6（Statement of Position 93-6、以下、SOP93-6 とする）を公表した。SOP93-6 以前は、企業が ESOP への拠出を報酬費用として損益計算書に計上する際には、借入による自社株取得時の株価、すなわち簿価が用いられていた。これが、SOP93-6 により、自社株が仮勘定から出された時の株価、すなわち、時価を用いることとされたのである。

90 年代の米国株式市場は、長期上昇相場の只中であつた。多くの企業で、簿価よりも時価の方が高かった、あるいは高くなると予想されたこと、ゆえに、SOP93-6 以前と比較して、レバレッジド ESOP による報酬費用が増加すると捉えられたことは想像に難くない。また、業績向上により株価が上がると ESOP 費用が増加して会計上の利益を圧迫し、これが株価に悪影響を与えるという悪循環が理不尽と捉えられたのではないかとも思われる。

図表 4 レバレッジド ESOP における仮勘定から個人口座への自社株配分の例

01年	<借入と自社株取得>
	• \$10万の借入
	• 株価\$10で1万株を取得、ESOP仮勘定に入れる
02年	<返済に伴い仮勘定から個人勘定へ>
	• \$1万ドルを返済
	• (取得株数) × (返済比率) = 1万株 × 10%
	= 1,000株
	• 1,000株が仮勘定から出され、あらかじめ決められた算定式に則り、個人勘定に配分される
	<例えば>この時の株価が\$15に上昇 個人勘定に移される株式の価値は\$1.5万
	<あるいは>この時の株価が\$5に下落 個人勘定に移される株式の価値は\$5,000

（出所）野村資本市場研究所

### 3) ESOP 以外の自社株報酬制度の普及

1974 年の ESOP 制度化当時と、90 年代の米国公開企業の自社株報酬制度をめぐる大きな相違点として、ESOP 以外の制度の登場・普及が挙げられる。すなわち、401(k)プランを通じた自社株投資及びストック・オプションの一般従業員向け提供である。

自社株報酬制度に関する情報発信を行う非営利組織 NCEO（National Center for Employee Ownership）によると、90 年代半ば頃に、一般従業員向け報酬制度としてのストック・オプションの活用がハイテク系以外の業種の間でも見られるようになった。

また、401(k)プランは 90 年代を通じて急拡大を遂げたが、公開企業の 401(k)プランの中では、しばしば投資の選択肢の一つとして自社株が提供されており、401(k)プランの拡大と共に、401(k)プランを通じた従業員による自社株保有が進んだ。前述の ESOP をめぐる会計基準変更などと相俟って、自社株報酬制度の形が公開企業においては ESOP から 401(k)プランを通じた形にシフトしていったとも言われている。

ESOP と 401(k)プランとを組み合わせ提供する企業もある。KSOP と呼ばれるが、401(k)プランにおける企業のマッチング拠出を自社株で行い、これを ESOP に入れることで、支払い配当の損金算入といった ESOP 特

有の税制優遇も享受するわけである。401(k)プランでは、元々、マッチング拠出を自社株で行うのが珍しくないことから、ESOP との組み合わせは、より多くの税制優遇を得てコスト効率よく制度を提供する方法と捉えられている。

さらに、2001年の税制改正で、ESOP 加入者が受取配当を ESOP 内で再投資し、自社株取得に当てるという選択肢を提供することが可能になった。再投資する配当を 401(k)プランにおける従業員自身の拠出金の一部とすれば、従業員は所得控除、企業は支払い配当の損金算入という税制優遇を得ることが可能になる。公式な統計データはないものの、この制度改正により、特にすでに 401(k)プランと ESOP の両方を提供していた企業の間で、KSOP への転換が促進されたのではないかと見られている<sup>9</sup>。

#### ・公開企業 ESOP の現状

このような 90 年代の変遷の中で、ESOP は公開企業において、自社株報酬制度としての普及を果たし、成熟期に入ったと言える。

図表 5 は、ラトガーズ大学のダグラス・クルーズ教授分析による 98 年時点の公開企業の ESOP、KSOP、401(k)プランの状況である。ESOP は制度上、確定拠出型年金の一種であることから、このような形でデータを得ることができる。これによると、785 万人が自社株投資の選択肢がある 401(k)プランに加入しており、399 万人が KSOP、188 万人が ESOP に加入していた。複数のプランに加入している従業員もいると考えられるので単純合計はできないが、最大で 1400 万人以上が公開企業で自社株投資を伴うプランに加入していたことになる。なお、クルーズ教授によると、ESOP 加入者の 66.2%が、同時に確定給付型企業年金にも加入しており、自社株報酬制度を活用する企業の多くで、従業員に対してバ

図表 5 公開企業の確定拠出型年金を通じた自社株投資（1998 年）

確定拠出型年金のタイプと自社株投資の有無	プラン数	加入者数
ESOP	384	1,878,088
KSOP	282	3,987,154
401(k)プラン、自社株投資あり	1,134	7,854,636
401(k)プラン、自社株投資なし	1,819	4,586,612
401(k)プラン以外の確定拠出型、自社株投資あり	128	628,354
401(k)プラン以外の確定拠出型、自社株投資なし	358	1,388,583

（出所）Douglas Kruse, “Research Evidence on Prevalence and Effects of Employee Ownership”（2002 年 2 月 13 日の連邦議会公聴会証言）より野村資本市場研究所作成

ランスの取れた制度提供が志向されていると言えた。

上記のような自社株報酬制度による自社株保有比率は、決して低いとは言えないようである。NCEO によると、公開企業 ESOP の約 3 分の 1 が、母体企業の発行済み株式の 11 ~ 30%を保有していると推計されている<sup>10</sup>。

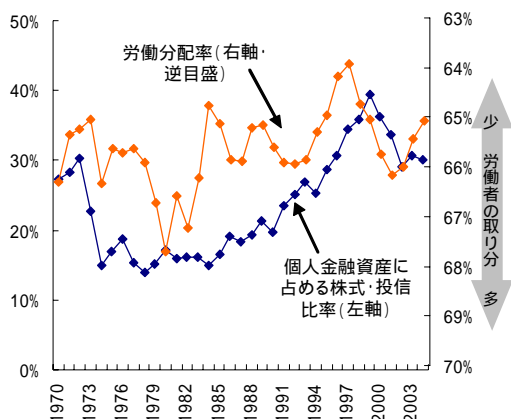
#### ・わが国への示唆

##### 1. ESOP の果たした役割

ESOP から 401(k)プランや KSOP、あるいはストック・オプションへと、自社株報酬制度が拡大・深化していったのは上述の通りであるが、これを米国の一般国民による証券投資拡大の歴史と重ね合わせてみよう。

1970 年代末の米国では、個人金融資産に占める株式・投資信託の比率は 15.1%だったが、2004 年末には、これが 30.0%に拡大した（図表 6）。その過程で、様々な制度改正や金融商品・サービスの発展があったが、その中の一つとして、ESOP や 401(k)プランのような「仕組み」あるいは「制度」の存在を挙げることができる。実証は難しいが、ESOP の果たしてきた役割を、一般従業員向け自社株報酬制度の先達であると同時に、米国民が株式保有を拡大していく過程で寄与した「仕組み」の一つと考えることも十分可能であると言えよう。

図表 6 個人の証券投資拡大と労働分配率



(注) 労働分配率 = 雇用者所得 ÷ 国民所得  
 (出所) 米商務省、FRB データより野村資本市場研究所作成

さらに、これを労働分配率（国民所得に占める雇用者所得の割合）の推移と重ね合わせると、米国では、1970年代にいったん労働分配率が上昇し、その後は基本的に低下あるいは横這いだった（図表 6）。労働者の取り分が減り、企業の取り分が増えたわけだが、同時に、個人の株式・投資信託の保有も拡大した。株式や投資信託を保有すれば、企業の所得の一部を配当の形で受け取ることもなる。労働分配率は低下したが、別の経路で労働者に富が分配される方向にシフトしていったわけである<sup>11</sup>。

わが国にも、ストック・オプションや確定拠出年金など、近年、様々な新制度が登場した。投資信託についても、商品性の拡充、販売チャネルの多様化とともに進み、個人投資家による証券取引も増加しているが、一方で、個人金融資産に占める株式・投信比率は 2005 年 6 月末時点で 8.7% であり、「貯蓄から投資へ」の目標達成の目途が立たないと言われている。ESOP 導入により、自社株報酬制度という「仕組み」を通じて、一般国民による株式保有を促進するというのは、わが国においても試みる価値があるのではなかろうか。

## 2. ESOP 導入の実現に向けて

米国の ESOP と同様な機能を持つスキームをわが国に導入するに当たっては、当面は、既存の法制的枠組みの中で、可能な限り近似の形を目指すことになるであろう。

その際、公開企業については、ほとんどが導入済みの従業員持株会をベースにするのが自然と考えられるが、レバレッジド ESOP を想定すると、多くの場合、民法上の任意組合である従業員持株会が借入を行うのは現実的でない。そのため、別の主体が借入を行い、市場から自社株を買付ける、あるいは、企業から金庫株を取得し、これが米国 ESOP の仮勘定のような機能を果たす形が考えられる。そうすると、例えば、この別主体による株式取得が自己株取得と見なされるか否か、別主体の取得した自社株の議決権はどうなるのかといった商法上の課題があり、これ以外の課題も含めて、一つ一つ解消していき、スキームを実現していくことになると思われる。

他方、米国において、ERISA により ESOP が制度上、明確に位置づけられ、これが本格的な普及に寄与したことは、しばしば指摘される点である。やはり、わが国でも、本格普及に向けては、法制度化が望ましいのではないかと考える。

また、企業拠出の損金算入、支払い配当の損金算入、転職時の課税繰り延べ、廃止はされたが銀行の受取利息益金不算入という米国 ESOP の税制優遇措置が、米国における ESOP 普及の起爆剤になったという歴史的事実は否定し難い。わが国で ESOP 近似のスキームを構築する際には、当面は税制優遇措置のない形を取るようになるだろうが、わが国なりの ESOP 導入の意義に鑑みて、税制優遇措置を検討する余地は大いにあるのではないかと考える。

<sup>1</sup> ESOP 保有自社株の議決権については、太田洋・中山龍太郎編『敵対的 M&A 対応の最先端 - その理論と実務』（商事法務、2005 年）第 7 章を参照。個人勘定に配分済みの自社株の議決権は、従業員の指図に基づきトラスティが行使する。また、仮勘定内の分についても、しばしば、従業員の指図分の結果をそのまま反映させる方法が採られると言われる。

<sup>2</sup> エンロンの事例については、同社の 401(k)プランでは、企業のマッチング拠出が自社株で行われており、かつ、50 歳まで他の資産への乗り換え不可という制度設計だった、同社の経営難が表面化し株価が急落するタイミングで運営管理機関の変更が実施され、加入者が投資対象を変更できない取引制限期間が発生した、取引制限期間中も、経営陣は保有自社株の売却を行えたことから不公平感が強まった、等の同社固有の状況があったことに留意する必要がある。これに対応し、サーベンス・オクスレー法によるこの関連の規制強化は、取引制限期間中の役員等の自社株売買の禁止と、取引制限期間の速やかな通知という内容だった。

<sup>3</sup> 東京証券取引所「平成 16 年度従業員持株会状況調査結果の概要について」（2005 年 9 月 15 日）。なお、野村証券の調査では、単独ベースの従業員数比で 49.4%、連結ベースの従業員数比で 19.3%だった（2004 年度末時点、野村証券「持株データブック 2005」より）。

<sup>4</sup> 井瀧正彦、野村亜紀子、神山哲也「米国 ESOP の概要とわが国への導入 - インセンティブの導入・持合崩壊の進展・割安銘柄の放置に対する検討課題 - 」『資本市場クォーターリー』2001 年冬号を参照

<sup>5</sup> 前掲脚注 4 の論文を参照。

<sup>6</sup> 前掲脚注 1 の論文を参照。

<sup>7</sup> ユナイテッド・エアラインズは、企業再生の過程で、従業員によるモチベーション拡大などのメリットを念頭に ESOP を導入し、回復を見せたが結局 2002 年に破産した。その際、ESOP 導入直後の従業員による経営参加意識の高まりを維持できなかったことなどが指摘されている。

<sup>8</sup> 税制優遇の縮小・廃止の背景として、80 年代半ば以降の米国は、財政赤字の急増に直面し、あらゆる税制優遇策が見直しの対象になる環境にあったことが指摘できる。

<sup>9</sup> “Ten Ways Companies Benefit from Benefit Plans: You’ve Heard All the Complaints about Soaring Costs; Now Hear the Other Side,” *Wall Street Journal*, 1/24/2005. この記事によると、900 社以上が KSOP を導入していた。

<sup>10</sup> NCEO のウェブサイトより。なお、KSOP の導入等で話題に上った大企業の中には、確定拠出型プランが時価総額の 15.3%を保有するフォードや、発行済み株式の 11.3%が ESOP による保有という JC ペニーのようなところもあった（2004 年末時点）。

<sup>11</sup> ESOP の生みの親であるインベストメント・バンカーのルイス・ケルソー氏は、ESOP のような自社株報酬制度を、配当収入という形での退職後の収入確保のための制度と位置づけていた。その規模の配当収入をもたらす株式保有は、一般従業員にとっては

長期にわたる積み立て以外に、現実問題として不可能と言えよう。