

米国企業におけるストック・プランの活用と

わが国企業への示唆

吉川 浩史

■ 要 約 ■

1. 近年、わが国企業のグローバル化が一層進展し、現地採用の従業員も増加する中、その安定的かつ長期的な定着が企業の課題となっている。
2. 米国企業に目を向けると、従業員の経営参画意識の醸成や他社による引抜防止（リテンション）等を目的に、自社の従業員に対して自社株購入の機会を提供する制度（ストック・プラン）を導入している。米国外の従業員が対象に含まれるプランも多い。従業員も報酬制度・資産形成支援制度としてストック・プランを活用している。
3. 特に、従業員株式購入プラン（ESPP）は、給与天引きにより積み立てられた資金で定期的に自社株を購入するため、わが国の従業員持株会に近いといわれる。企業の負担で自社株の買付価格がディスカウントされる仕組みや、売却時の優遇税制も従業員にとって参加するインセンティブとなっている。
4. わが国企業もグローバル競争で優位に立つには従業員の意識を高め、また優秀な人材を確保することが不可欠である。今後、ESPPをはじめ、グローバルにストック・プランを導入し、活用することの重要性は益々高まろう。また、ストック・プランによる国内外の従業員の株主化は、長期保有の株主育成という効果も期待できよう。

I わが国企業のグローバル化の進展とストック・プラン

1. 企業を取り巻く環境の変化

近年、わが国企業のグローバル化が一層進展しており、生産拠点・販売拠点を海外に設ける動きが活発化している。海外現地法人数は2012年度末時点で約23,000社に上り¹、アジア地域が約15,000社と全体の約65%を占める。海外現地法人の従業員数も同時点で558万人（製造業：436万人、非製造業：122万人）と過去最高水準に達している。

¹ 経済産業省「海外事業活動基本調査」2012年度実績（2014年4月公表）

現地採用の従業員も増加する中、進出する企業の間でその安定的かつ長期的な定着が課題となっている。わが国とは転職に対する考え方が異なることもあり、東南アジアにおけるホワイトカラーの勤続年数はわずか 4.2 年という調査もある²。また、近年は従業員の権利意識の高まりから賃上げ等の待遇改善を求める運動も活発化し、労使間の争議が増えている³。他方で、タイ、マレーシア、シンガポールといったアセアン諸国では定年延長の検討や法改正による義務化が進み、「現役世代」の期間が拡大しつつある⁴。そのため、企業において従業員の定着、自社への帰属意識の向上、適切な処遇が益々重要となっている。

2. 米国企業によるストック・プランの活用

米国企業に目を向けると、自社の従業員に対して自社株購入の機会を提供する制度（ストック・プラン）を導入し、報酬制度や資産形成支援制度として積極的に活用している。わが国では米国企業で用いられるストック・プランとして、一般に、一定価格で取得する権利（ストック・オプション等）をイメージすることが多く、実際に優秀な社員（key talent）に対する競合他社による引抜防止（リテンション）等を目的とする報酬制度として活用している。

しかし、それだけではなく、米国の製造業等においては技術や知識・経験の蓄積が重要になることから、長期雇用を想定した資産形成支援制度としても活用している。従業員が自社株を保有することで株主と利害が一致し、帰属意識や経営参画意識の醸成につながる。

さらに、米国の主要企業では、これらのストック・プランを海外従業員にも提供しており、グローバルに従業員の経営参画意識やリテンションといった様々な目的・課題に対応し、国際競争力を強化している。仕入れ先、販売先、株主に続き、従業員のグローバル化に対応しているともいえる。

今後、わが国企業が一層厳しいグローバル競争に巻き込まれることが予想される中、従業員の意識を高めたり、重要な役割を担う従業員を引き留めたりし、自社の競争力を維持・向上させるため、そしてグローバル化を一層進めるため、米国企業を参考にグローバルにストック・プランを導入する必要性が高まっているのではないかと。

II スtock・プランの概要

1. 米国企業が活用する主なストック・プランとその特徴

米国企業の導入するストック・プランは、従業員に付与される株式取得の権利の内容や付与の仕方で図表 1 のように分類できる⁵。特に注目すべきは、従業員株式購入プラン

² 日本経済新聞朝刊「アジア跳ぶ (4) 越境のスズメ」2013年1月5日

³ 日本経済新聞朝刊「アジア跳ぶ (8) 給料上げろ」2013年1月9日

⁴ 日本経済新聞朝刊「アジアに定年延長の波」2014年6月6日

⁵ ESPP 以外のプランについて詳しくは補論参照。

図表 1 米国企業に活用される主なストック・プラン

ストック・プラン	概要	支給・付与手段
従業員株式購入プラン (ESPP: Employee Stock Purchase Plan)	<ul style="list-style-type: none"> 従業員に対し、(多くの場合に割引価格で) 自社株の購入機会を提供する制度 全従業員に参加の権利が与えられることが多い 一定の条件を満たすと適格ESPPとして加入者には優遇税制 (IRC423) が適用される 米国版の従業員持株会ともいわれる 	現物株式
ストック・オプション・プラン	<ul style="list-style-type: none"> 従業員に対し、予め決められた価格で(一定数の) 自社株を購入する権利を付与する制度 一般に、権利は段階的に行使できるようになり、行使期間が定められていることが多い 一定の条件を満たすとインセンティブ・ストック・オプションとして加入者には優遇税制が適用される 	新株予約権
リストラクテッド・ストック・ユニット・プラン (RSU Plan)	<ul style="list-style-type: none"> 従業員に対し、「自社株を単位として計算された報酬を得る権利」を付与する制度 一定の条件を満たすことで、(計算された) 自社株あるいは同等の現金が付与される 一般に、時間(付与後の期間)や企業業績(予め定められた基準の達成度合い)が条件とされることが多い 	現物株(同等の現金を選択可)
リストラクテッド・ストック・アワード・プラン (RSA Plan)	<ul style="list-style-type: none"> 従業員に対し、「一定の条件を満たすまで権利が制限された自社株」を付与する制度 一般に、時間や企業業績基準が条件とされることが多い RSUプランとの違いは、付与時点で株式が発行される点 	現物株(同等の現金を選択可)
パフォーマンス・アワード・プラン	<ul style="list-style-type: none"> 従業員に対し、予め設定された期間(パフォーマンス・ビリオド)において条件(時間、企業業績、個人の業績)の達成度合いに応じて株式、または同等の現金を付与する制度 	現物株(同等の現金を選択可)
ストック・アブリシエーション・ライツ・プラン	<ul style="list-style-type: none"> 従業員に対し、予め設定された期間において、株価上昇分に相当する金額を付与する制度 ストック・オプションのように行使価格(相当額)を支払う必要がない 	現金(同等の現物株を選択可)

(注) 概要には、それぞれ典型的なプランの特徴を説明している。

(出所) Fidelity, “Stock Plan Services Overview” より野村資本市場研究所作成

(ESPP : Employee Stock Purchase Plan) で、米国企業の半数強で導入されている⁶。給与天引き(一括拠出も可能)で積み立てた資金を用いて自社株を購入する権利を従業員に付与する制度である。典型的な ESPP では全従業員に参加の権利が与えられるため、従業員の経営参画意識の醸成、中長期の資産形成の促進、報酬制度の充実を目的とすることが多い。こうした特徴から、わが国企業の従業員持株会に近いともいわれる。

2. 従業員におけるストック・プランの意義

米国企業の提供するストック・プランは従業員からも一定の価値を認められ、長年にわたり活用されている。第IV節で紹介する米国企業の例では、30年以上グローバルに ESPP を提供してきた。従業員にもメリットのある設計であることが、幅広く使われる一因と考えられる。

一定以上の役職者を対象にするストック・プランは、業績や自己実績に応じて得られる金額・株数が変動するものが多く、賞与の側面がある。一定の要件の下、売却益に優遇税制を受けられることが、対象の従業員にとって活用するインセンティブとなっている。

他方、全従業員を対象とし、給与天引きで自社株を買い付ける ESPP は、報酬であると同時に資産形成の支援制度とも認識されている。制度設計によるが、時価からディスカウントされる買付価格や、売却時の税制優遇制度が大きな魅力となっている。

⁶ The National Association of Stock Plan Professionals, “2011 Domestic Stock Plan Administration Survey”

3. ストック・プランの仕組み

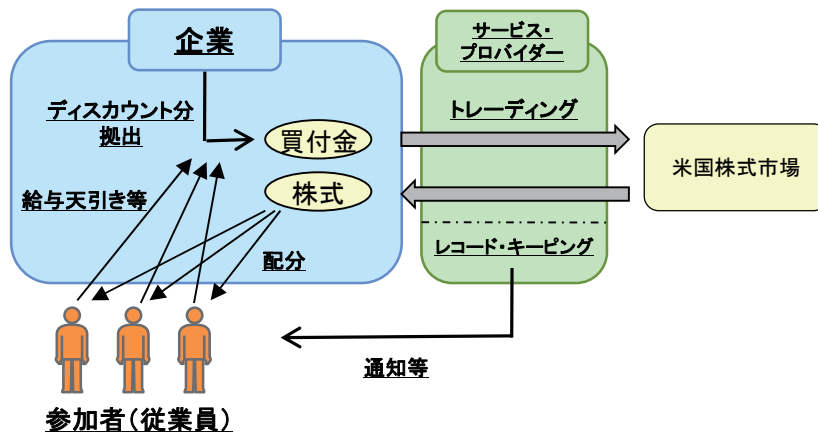
わが国企業が、従業員持株会と同様の制度を海外、特に米国の従業員に提供し、経営参画意識の醸成、資産形成の支援、長期保有株主の育成を目的とする場合、ESPP が最も近く、米国従業員としても親和性があると考えられる。そこで、本項では ESPP を例としてストック・プランの仕組みとプロセスについて、より具体的に確認する。特に、ストック・プランに参加した従業員が権利の行使等により株式を取得したり、その後売却したりする際、また自社株の記録保持・管理等が必要になる保有期間中、制度の管理・運営（アドミニストレーション）を担うストック・プランのサービス・プロバイダーの存在が不可欠であることから、その位置づけ（企業、従業員との関係）と役割についても概観する。

1) ESPP の仕組み

図表 2 は典型的な ESPP の構図を表したもので、プロセスは次のようになる。

- a) 従業員が ESPP への参加を表明し、拠出する金額（または給与に対する比率）を決定

図表 2 ESPP の具体的内容
 <ESPP のプロセスの概念図>



(注) 典型的な ESPP の例を示しており、詳細は企業により異なる。
 (出所) Santa Clara University, Certified Equity Professional Institute より野村資本市場研究所作成

<ESPP の買付タイミングのイメージ>



(注) 典型的な ESPP の例を示しており、詳細は企業により異なる。
 (出所) Santa Clara University, Certified Equity Professional Institute より野村資本市場研究所作成

- b) オファリング期間（ESPP の下で自社株を購入する権利の付与日から最終買付日までの期間）中、給与天引きで買付資金を積立て（プランによって一括拋出も可能）
 - c) 予め設定された買付日ごとにサービス・プロバイダーを通じて自社株を購入（各参加者の口座に配分後は任意のタイミングで売却可能）
- ESPP では、制度設計において図表 3 の各項目が予め定められる。

① オファリング期間

図表 2 ではオファリング期間を 2 年間、半年ごとに計 4 回買い付けるケースを示している。その長さは短くて 1 か月、長いと 2 年以上に及ぶ場合もある。また、買付回数が 1 回の場合もあれば、毎月買い付ける場合もある。オファリング期間終了後に新しいプランを開始⁷することも多く、その場合、わが国の従業員持株会と実質的に似た構造となる。

さらに、従業員持株会と大きく異なる点として、「20XX 年（開始の）ESPP」と設定でき、同時に複数のプランを運営することが可能である。そのため、例えば 2014 年 ESPP（オファリング期間：2014 年 2 月～2016 年 1 月末）と 2015 年 ESPP（同：2015 年 2 月～2017 年 1 月末）というようにオファリング期間が重なる形で複数のプランが存在することもある⁸。

オファリング期間終了時に単元株の購入に満たなかった資金は、プランの設計により、次に始まるプランに持ち越す場合と、加入者に一度払い戻される場合がある。退職・転職等でプランから脱退する場合には積み立てられた資金は払い戻される。

なお、米国では買付価格の決定時にオファリング期間開始時の価格を上限とするプ

図表 3 ESPP 設計時のポイント

項目	内容
税制上の取扱い（優遇税制）	<ul style="list-style-type: none"> ・ 内国歳入法423条に規定される条件を満たすと適格ESPPとして取扱われる ・ 適格ESPPに参加する従業員には①自社株の売却時まで課税時期の繰延べ、②優遇税率、が適用される
オファリング期間、買付頻度	<ul style="list-style-type: none"> ・ ESPPの下で自社株を購入する権利が付与された日から、同プランの下で行使（買付）が終了するまでの期間（通常、半年から2年程度に設定されることが多い）
年間買付上限／年間拋出上限	<ul style="list-style-type: none"> ・ 1年間に買付ける／拋出することができる金額、給与に対する比率、株数
拋出方法	<ul style="list-style-type: none"> ・ 給与天引き、一括拋出
ディスカウント	<ul style="list-style-type: none"> ・ 買付時、企業が負担する「時価に対する割引率」
買付価格の計算方法（ルックバックの有無）	<ul style="list-style-type: none"> ・ 時価からディスカウント分を割引いた価格が買付価格として適用される ・ 時価には①買付日の価格を採用するケース、②権利付与日と買付日の価格を比較して低い方を採用するケース（ルックバック）がある
管理・運営のアウトソーシング	<ul style="list-style-type: none"> ・ フルサービス（取引、レコードキープ）、一部サービスの選択

（注） 典型的な ESPP の例を示しており、詳細は企業により異なる。
 （出所） Santa Clara University, Certified Equity Professional Institute より野村資本市場研究所作成

⁷ Sequential offering という。
⁸ Overlapping offering という。

ランが多く、その場合にオフリング期間が長いと、同期間開始時の価格が参加者にとってストック・オプションの行使価格に近い意味を持つが、株価動向によっては企業の負担が増加する可能性がある。また、買い付けの間隔について、回数を増やして間隔を短くした方が、株価が変動した場合にドルコスト平均法の効果をより享受できるが、米国では四半期ごと、半年ごとに買い付けるプランが多い。

② 年間買付上限／年間拋出上限

企業は従業員に対して ESPP への参加を推奨する一方で、その資産構成が自社株に偏ってリスクが集中することを避けるため、例えば年収の 10% というように 1 年間に拋出できる金額や買付金額・株数に上限を設けている。典型的な ESPP ではオフリング期間中でも参加者に拋出率・金額の変更を認めている。

③ 拋出方法

わが国の従業員持株会のように給与天引きで資金を積み立てる ESPP が多いが、一括支払いも制度設計上可能である。特に、グローバルに展開する際に、給与天引きが制度上認められない国では一括拋出が採用される。

④ ディスカウント

企業は自社株を割引価格で買い付けられる仕組みとし、企業が従業員に対して ESPP への参加を促すインセンティブにしている。ディスカウントが大きいほど参加率は高くなると思われる。ただし、15% を超えると優遇税制が適用される適格 ESPP として認められなくなるため、15% とする企業が多い。また、2006 年以降、ディスカウントが 5% を超える ESPP を導入する企業には、権利付与時に ESPP を会計上のコストとして認識することが義務付けられた。そのため、5% までディスカウントを縮小したり、ESPP 自体を廃止した企業もある。

米国では税務・会計上、ESPP はオプションの一種として取扱われており、オフリング期間、買付価格（行使価格）の決定方法、ディスカウントに基づき、コール・オプションとして理論価格を算定して費用認識している。

なお、優遇税制の適用対象外（非適格 ESPP）となるが、企業によってはディスカウントの代わりに、わが国の従業員持株会の奨励金のようにマッチング拋出を行う企業もある。制度設計に柔軟性が認められていることも ESPP の特徴である。

⑤ 買付価格の決定方法

「時価」にディスカウントを適用した価格が買付価格となる。多くの場合、時価には①買付日の価格を採用する方法、②権利付与日と買付日の価格を比較して低い方を採用する方法（ルックバック）が用いられる。いずれも適格 ESPP として認められ、②の方が参加者に有利な価格決定方法となるため、企業の費用負担は大きくなるが、

従業員の参加率は高まることが期待され、そちらを採用する企業が多い。

⑥ 適格 ESPP

内国歳入法（IRC）423 条の要件を満たす適格 ESPP となることで、参加する従業員は優遇税制を享受できるため、ESPP への参加率の上昇が期待される。適格要件は図表 4 のように定められている。また、参加者は優遇税制の適用を受けるために、①権利付与日から 2 年間以上かつ自社株取得から 1 年間以上保有する、②行使日の 3 か月前まで社員として当該企業に所属するという条件を満たす必要がある。

優遇税制の内容は、①取得した自社株について売却時まで課税繰延べ、②売却時に優遇された税率を適用となっている（図表 5）。

2) ESPP のサービス・プロバイダーの役割

米国では、ストック・プランのアドミニストレーション業務を大手証券会社が手掛けている。主な役割は、①参加者の自社株取得・売却時の取引執行、②参加者の保有する自社株の記録管理等といった管理・運営である。

①の取引執行サービスと②の記録管理等サービスを切り分けて別々に提供するサービス・プロバイダーと、両方を合わせてフルサービスを提供するサービス・プロバイダーが存在する。ストック・プランを提供する企業が自ら記録管理等を行う場合は、①のみアウトソースすることになり、サービス・プロバイダーに支払う手数料を軽減できる。

しかし、グローバルにストック・プランを提供する米国企業の多くは、フルサービスを選択し、ストック・プラン全体の一元管理を委託している。管理手数料はかかる

図表 4 適格 ESPP の要件

内国歳入法423条に定められた適格ESPPが満たすべき要件	
1	発行会社（その親会社、子会社を含む）の従業員にのみ権利が付与される
2	取締役会決議の前後12か月以内に株主により承認される
3	議決権ベース、または価値ベース（全クラスの株式の合計）で5%以上を保有する株主には付与されない
4	次のケースを除き、すべての従業員に参加の権利が与えられる ・雇用されている期間が2年未満 ・定常的に週20時間以下、または年間5か月以下の勤務 ・高報酬受領者（年間報酬額8万ドル超、かつ企業内で上位20%以内など）
5	すべての従業員に同等の権利が付与される
6	買付価格が、①権利付与日の時価、②買付日の時価、のいずれか低い方の85%を下回らない（⇒ディスカウント15%以下、ルックバック可を意味する）
7	オファリング期間について、買付価格が上記①に基づく場合は27か月以下、同②に基づく場合は5年以下
8	各参加者の年間買付金額（権利付与日ベース）が25,000ドル以下
9	権利の譲渡は原則認められず、参加者の生存中に本人によってのみ行使可能

（出所）内国歳入庁より野村資本市場研究所作成

図表 5 優遇税制の体系

所得		通常の所得税率	長期保有時の 軽減税率
単身	世帯		
\$ 0 - \$ 9,225	\$ 0 - \$ 18,450	10%	0%
\$ 9,225 - \$ 37,450	\$ 18,450 - \$ 74,900	15%	0%
\$ 37,450 - \$ 90,750	\$ 74,900 - \$ 151,200	25%	15%
\$ 90,750 - \$ 189,300	\$ 151,200 - \$ 230,450	28%	15%
\$ 189,300 - \$ 411,500	\$ 230,450 - \$ 411,500	33%	15%
\$ 411,500 - \$ 413,200	\$ 411,500 - \$ 464,850	35%	15%
\$ 413,200 -	\$ 464,850 -	39.6%	20%

(注) 適格と認められた配当、売却時の譲渡益に対して軽減税率が適用される
(出所) Charles Schwab, “2015 federal income tax brackets” より野村資本市場研究所作成

が、自社内で多くのリソースを管理・運営に割かずに済む。ストック・プラン関連のリサーチ会社（Group Five）がストック・プランを提供する企業を対象に行った調査によると、フィデリティやバンク・オブ・アメリカ・メリル・リンチがフルサービスで高評価を得ている（図表 6）。

また、フルサービスを提供するサービス・プロバイダーの中には付加価値を高めるため、企業向け、ストック・プラン参加者向けのそれぞれに対して付随するサービスを充実させているところもある。例えば、双方に対してコールセンターやウェブサイトを通じた情報提供・問い合わせ対応・各種手続き、英語以外の多言語対応、税務申告等のための各種書式準備といったサービスが提供されている。特に、企業向けには、各社員の職務・処遇等の情報と加入するストック・プランの情報の連動や、米国外でもストック・プランを提供（あるいはその検討を）している場合には各国の関連規制の情報提供等を行い、競合他社との差別化を図っている。参加者に対しても、企業に代わって投資に関する情報の提供や、多言語での問い合わせ対応等が行われている。大手サービス・プロバイダーへのヒアリングでは、ストック・プランでサービスを提供した従業員を退職後に資産運用ビジネスの顧客として獲得することも想定して取り組んでいるとのコメントもあった。

なお、先述の調査によると、ストック・プランの管理・運営に関し、直面している大きな課題として、税務、参加者教育（金融教育等）、会計・報告等を企業が挙げており、サービス・プロバイダーの提供する付随サービスへの需要が大きいことがうかがえる（図表 7）。

図表 6 主なサービス・プロバイダー

	社名	スコア
1	Fidelity	94
2	Bank of America Merrill Lynch	90
3	UBS	87
4	E*TRADE	83
5	Morgan Stanley	82

(注) サービス・プロバイダーが提供する「フルサービス」の満足度調査(2014年)の結果。スコアは、「満足」と回答した者の比率。

(出所) Group Five, “Stock Plan Administration Study”より野村資本市場研究所作成

図表 7 スtock・プラン導入企業の課題

	課題	回答率
1	税制の遵守	41%
2	参加者教育	38%
3	会計・報告	36%
4	参加者との意思疎通	29%
5	各種報酬体系の管理	22%

(注) スtock・プランを提供する米国企業に対する調査(2014年)の結果。

(出所) Group Five, “Top Issues Facing Stock Plan Administrators”より野村資本市場研究所作成

III スtock・プランのグローバル展開

1. グローバル展開する際のポイント

1) 統一的なStock・プランの提供

海外の従業員にもStock・プランを提供する場合、管理・運営の容易さと従業員間の公平さの観点から、グローバルに統一的な制度設計となることが多い。ただし、基本設計は同じでも、国・地域ごとの税制・法規制や給与・所得水準の違いへの対応のため、各社はStock・プランを一部修正している。例えば、世界の約180か国に展開する米国の大手製薬会社では、各国・地域に応じて細部を調整した結果、Stock・プランが10~20パターンになっているという。

規制対応としては、例えばサウジアラビアでは給与天引きが認められない制度となっており、ESPPを導入する場合、加入者には一括拠出を求めざるを得ない。また、同国で過去にStock・プランの提供を試みた米国大企業からは、実際には権利の付与も難しく、プランに加入した場合と同等の現金を加入者に給付しているとのコメントがあった⁹。

規制上の制約がない場合でも、リテンションという目的の達成のため、プランに参加する従業員に付与するStock・オプションやRSUの水準について、所得・物価や競合他社の状況に注意を払い、多額過ぎず、かつ競争的な水準になるよう調整している¹⁰。なお、ESPPについては、年収に対する割合で上限を設けている場合には、調整せずに各国・地域に適用している企業もある。図表8ではグローバル展開時の主なポイントを挙げている。

⁹ 直接ヒアリングした内容に基づく。

¹⁰ Stock・プランをグローバルに展開する米国企業からは、水準を設定する際の所謂「相場」について、人事コンサルティング会社等から情報を集め、決定しているとの声も聞かれた。

図表 8 グローバル展開時のポイント

ポイント	米国企業の典型的な対応
各国の制度（規制、税制）への対応	
①制度設計をグローバルで統一すべきか	・ 各国・地域で制度が異なるため、ある程度ストック・プランの仕様を統一するも、詳細についてはマイナーチェンジで対応
②権利付与、給付は所得・給与水準で調整か	・ ストック・オプションやRSUの給付水準は、同業他社の水準や所得水準などにに基づき決定
③ある国にストック・プランを展開すべきか 従業員に自社株取得の権利を付与可能か	・ 情報開示などの規制遵守をはじめとする各種管理・運営コストと便益のバランス ・ 難しい場合は相当額の現金を給付 ※例えば、中国の場合は非上場企業の従業員持株会に関する法律が未整備。 ⇒米国企業の中には国家外為管理局（SAFE）から外貨送金の認可を得て、中国の従業員向けにESPPを導入しているところもある
④（優遇税制）適格プランとして設計するか	・ 対応ためのコストと便益のバランス
⑤制度変更などの情報をどのように得るか	・ アドミニストレーションのサービス・プロバイダーからの情報提供や、弁護士・会計事務所のサポート
アドミニストレーション・サービスの内容とコスト	
どの程度アウトソースするか	・ フルサービス／一部サービス（事業主側で管理を行い、売却等の取引のみ外部委託など）
制度運営で注意が必要な点	
グローバルに従業員が異動する際どう対応するか	・ 各国・地域間の制度の違い、ストック・プランの違いを踏まえた対応が必要
加入者とのコミュニケーション	
自社株投資および長期保有の意義をどう説明するか	・ 長期保有の働きかけ（長期保有が税制上有利なケースや自社の成長戦略に対する理解） ・ パンフレット、セミナー、eラーニングなどの活用

（出所）野村資本市場研究所作成

2）各国・地域への展開の判断

ある国にストック・プランを提供するか否かの判断において、企業は現地でプランへの参加が見込まれる従業員数や競合他社の状況と、情報開示等の規制のコストを考慮する。従業員が少ない場合や、情報開示や手続きの負担が重い場合は、ストック・プランの目的達成が難しいとして導入を見送ることもある。

多くの企業が製造拠点、販売拠点を設けている中国では、非上場の外資系企業による従業員持株会に関する法制が未整備であるが、米国企業の中には ESPP を提供するところが存在する¹¹。証券規制上はストック・プランの提供において中国証券監督管理委員会（CSRC）の承認が必要と解釈できるが、実際には CSRC が承認は不要と非公式に回答しているとのことである¹²。そのため、中国国家外為管理局（SAFE）から外貨送金の認可、中国人民銀行から資金授受のための口座開設の認可を取得し、導入しているようである。実務上は、中国で ESPP 参加者から給与天引きの形で人民元の拠出を受け、それを米ドルに換えて米国に送金し、サービス・プロバイダーが自社株の取得・管理を行い、売却指示があった場合は米国で換金後に中国に送金するという構図である。

3）制度変更への対応

ストック・プラン導入後も企業は各国・地域の制度変更には注意が必要である。グ

¹¹ P&G が 2008 年、中国で外資系企業として初めて導入したといわれている。詳しくは、関根栄一「中国での従業員持株会の設立を巡る動向」『季刊中国資本市場研究』2009 年春号参照。

¹² DLA Piper, “Guide to Going Global: Global Equity Employee Stock Purchase Rights 2015” 参照。

グローバルにストック・プランを展開する企業では、フルサービスを提供するサービス・プロバイダーや、契約している弁護士事務所、法律事務所から情報を得て対応することが多い。

また、企業のグローバル化とともに、米国外において国境を越えて転勤する従業員も増えている。そのため、二国（赴任元・先）間の規制の差異を把握し、それぞれの地域におけるストック・プランの違い（オフリング期間等）に対応して手続き等を進める必要があることから、サービス・プロバイダーのサービスも拡充している。

さらに、サービス・プロバイダーの中にはグローバル拠点の整備を進め、顧客企業の海外展開に合わせて拡張するところもみられる。参加者の国籍が多岐にわたることを踏まえ、英語以外の言語へも対応している。大手のサービス・プロバイダーはフルサービスの一環として、参加者に対する投資家教育等の情報提供、問い合わせ対応も手掛けている。

IV 米国企業によるストック・プランの活用事例¹³

具体的な活用事例として、米国の製造業企業（A社とする）を取り上げる。A社は、時価総額が約1,000億ドル（約12兆円、1ドル=120円換算）、総資産が335億ドル（約4兆円、同）の大企業である。特徴として、離職者が少なく、35～40年勤務して退職する社員も競合他社に比して多く、日本企業の風土に近い点と、海外進出が進み、約9万人の従業員のうち米国外に過半数の約6万人が所在している点が挙げられる。

ストック・プランとしては、①米国の全従業員を対象とするESPP、②一部の従業員を対象とするストック・オプションとRSU、③幹部クラス100人程度を対象とするインセンティブ・プランを導入している。これらは海外の従業員にも提供されている。

1. ESPPの活用事例

1) ESPPの位置づけ

A社のESPPは従業員の経営参画意識の醸成、福利厚生の実現を目的としており、従業員に株主としての目線も持ってほしいという企業側からのメッセージとしても位置付けられている。また、米国で提供するESPPはIRC423条の条件を満たし、優遇税制、ディスカウント15%、ルックバック（図表3参照）がインセンティブになっており、同社は報酬という観点からも重要なツールと考えている。

2) ESPPの海外展開

米国外に展開するESPPも基本的な制度設計は米国のもと同じである。A社における米国外のESPPの歴史は古く、1980年代には既に導入していた。年収の10%を

¹³ 直接ヒアリングした内容と開示資料に基づく。

拠出の上限に設定しているため、各国・地域によって水準は調整していない。ただし、現地の規制には対応する必要があり、例えばイギリスやフランスでは必要とされる書類が多く事務コストが相対的に高くなっている。また、中国では外国為替取引と株式投資に関する規制が厳しいが、現地の対応チームの尽力で当局から認可を取得でき、ESPPを提供している¹⁴。

米国内外に約2万人のESPP参加者を抱えるため、日常的な管理・運営、問い合わせ対応、国境を超える転勤者への対応といった参加者向けサービスは、すべてサービス・プロバイダーに委託している。そのため、グローバルに規模の大きなプランを提供しているが、米国で一元管理している。

3) 従業員の参加率と買付額

ESPPへの参加率は、米国内で25~30%程度、米国外で15~20%程度となっており、企業全体では20~25%程度である。米国外では国により参加率にばらつきがあり、同社では因果関係を分析していないが、例えばアジアではシンガポールや韓国が相対的に高い。

また、各従業員の拠出割合は、年収の3~10%に分布しており、平均は6%程度である。同社はESPPに対してディスカウント(15%)部分として年間約1.1億ドル(約132億円、同)を負担しているため、参加者の買付額としては単純計算で約7.3億ドル(約880億円、同)に上る。

4) 従業員とのコミュニケーション

企業として、従業員に対してESPPへの参加は促しているが、将来の株価上昇を保証したとの誤解を避けるため、強く参加を求めることはしていない。重点を置いているのは、従業員に対する情報提供、金融教育、それによる金融リテラシー向上である。例えば、長期保有することで優遇税制が適用されることや、長期投資のメリット等について、サービス・プロバイダーの協力を得て、セミナーやウェブサイトを通じて従業員の理解を深めるよう努めている。

2. ストック・オプションとRSUの活用事例

ストック・オプションとRSUは、一部の社員のリテンションを目的としている。海外の従業員にも付与しており、基本的にはグローバルに共通の設計となっているが、例えばアセアン各国に展開するにあたり、フィリピンではオプションの付与に規制が存在するため、ストック・プラン参加者には相当額の現金を付与している。

また、対象国の物価や所得の水準と競合他社の状況を考慮し、付与する金額や株数を調整している。具体的には、各国・地域をティア1~3に大まかに分類し、ティア1であれ

¹⁴ 前節で紹介した方法と同様に、SAFEから外貨送金の認可を得て、米国で自社株の売買・管理を行っている。

ば米国と同じ、ティア 2 では米国の 80%、ティア 3 では同 60%の水準で付与している。ブラジルは米国の 85%程度の水準と判断したため、ティア 2 に分類して 80%を付与している。かつて、どの国においても米国と同等の水準にした結果、新興国を中心に過大な報酬となり、本来の目的を達成できなかったことを踏まえたものである。対象従業員の範囲については、中長期的な視点で戦略上の重要性を考慮し、中間管理職から付与を始めた。

IV わが国企業のストック・プラン導入の留意点と重要性

わが国企業が米国において ESPP の導入を検討し、プランを設計する場合、日米の規制により留意すべき点が存在する。

1. ADR の活用

わが国企業が米国で ESPP を導入する場合、国内株式を参加者に付与することもできるが、米国内で米ドル建て取引が可能な ADR (American Depositary Receipt、米国預託証券) の形で付与する方法もある。ADR を用いた ESPP を導入する方が、米国の従業員は米国株式と同様に取引でき、ESPP への参加率も上がる可能性がある。

ADR とは、米国外企業の株式に対する所有権を示す譲渡可能な証券で、当該外国企業株式を預託された(米国)銀行により発行される。ADR には、取引される形態や資金調達の有無により 3 タイプに分類され、タイプによって情報開示義務の内容が異なる(図表 9)。

ESPP 参加者による制度の使い勝手を考えて ADR を証券取引所に上場する場合、米国に上場する外国企業として年次報告書(フォーム 20-F)の提出が求められる。米国で上場している企業であれば、既にフォーム 20-F を作成しており、対応は容易であろう。

他方、現在フォーム 20-F を作成していない企業には小さくない負担となるが、その場合は店頭市場での取引にとどめることで、ADR 登録時のフォーム F-6 の提出と、日本国内での英語での開示情報の継続のみ求められる。英語での情報開示については、2015 年 3 月 5 日に東京証券取引所から公表された「コーポレートガバナンス・コード原案」において、上場企業に対して「自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ(中略)英語で

図表 9 ADR のタイプと情報開示義務

	レベル1	レベル2	レベル3
資金調達の有無	なし	なし	あり
流通市場	店頭市場	証券取引所(NYSE、ナスダックなど)	同左
情報開示義務	<ul style="list-style-type: none"> ADRはフォームF-6で登録 預託された株式の発行体は、本国での開示情報の継続的提供(英語) 	<ul style="list-style-type: none"> ADRはフォームF-6で登録 預託された株式の発行体はフォーム20-F(外国民間発行体用の年次報告書)を提出 	同左

(出所) SEC 等より野村資本市場研究所作成

の情報の開示・提供を進めるべき」と示されていることから、いずれ必要なものである。

また、規制上の情報開示以外に、ESPP に参加する米国従業員向けの情報提供等を通じて従業員と企業のコミュニケーションも重要となろう。制度や目的の理解に加え、長期保有することの意義や税制上、経済上のメリットの解説等へと拡張し、従業員の株主化を促すことにつながろう。

2. 会社法 135 条を考慮した制度設計

ESPP では、導入会社の名義で株式を買付け、参加者の口座に分配される。そのため、わが国企業の場合、現地子会社が親会社の株式あるいは ADR を一時的に取得する必要がある。しかし、わが国の会社法 135 条では、子会社が親会社の株式を取得することを原則禁止しており、海外子会社が ADR を取得する場合でも会社法に抵触する可能性がある。

国内の従業員持株会では民法 667 条に基づく任意組合を組成することで問題を回避している。そのため、米国等で ESPP を導入する場合、例えば組合や信託等を活用し、会社法 135 条が問題にならない形で制度設計を行う必要がある（図表 10）。海外でストック・プランを導入する際には、現地の規制と併せ、国内法制にも注意が必要である。

3. わが国企業がグローバル・ストック・プランを検討する意義

わが国企業のグローバル展開が本格化するにつれて、従業員の経営参画意識の醸成、帰属意識の向上が一層重要となっている。一方、米国に目を向けると、主要企業はグローバルにストック・プランを提供し、従業員の株主化を促して株主の目線を意識させたり、定着率を向上させるためにリテンションの強化を図っている。

特に、米国で古くから用いられてきた ESPP は、従業員の給与天引きを元手に定期的に自社株を購入するという点で、わが国の従業員持株会に類似した制度である。わが国企業は大きな違和感なく導入できると思われ、米国従業員としても既に普及した制度は受け入れやすかろう。さらに、参加のインセンティブとなりうるディスカウント、ルックバック、優遇税制は、わが国にはない参加促進策である。

図表 10 日本の従業員持株会と米国 ESPP の主な違い

	日本の従業員持株会	米国 ESPP
制度	・ 民法667条に基づく任意の組合制度	・ 企業が従業員に提供する自社株購入の機会
経済的 メリット	・ 拠出金額に対して、企業が一定割合の奨励金を支給 (5~10%が一般的)	・ 企業が一定のディスカウントや奨励金を提供 ・ ルックバックの適用
税制	・ 優遇税制は存在しない	・ 内国歳入法423条の条件を満たすことで、課税繰延べと売却時の優遇税率が適用される
拠出方法 ・ 期間	・ 給与天引きで拠出し、毎月、市場価格で買付け ・ 期間に定めはない	・ 給与天引きが一般的であるが、一括支払いを認めるプランもある ・ スtock・プランにおいてオフリング期間が定められる（開始期間が異なる複数のプランを設定することも可能） ・ 買付期間もプランで規定されている（1か月、3か月、6か月が一般的）

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

わが国企業がグローバル競争で優位に立つため、従業員の意識を高め、また優秀な人材を確保することは不可欠といえる。競合他社に後れを取らないためにも、ESPPをはじめ、グローバルにストック・プランを導入し、活用することの重要性は益々高まろう。また、わが国企業の間で株式持合解消が進み、個人株主の重要性が認識される中、ストック・プランによる国内外の従業員の株主化は、長期保有の株主育成という効果も期待できよう。

【補論：米国企業が用いる他のストック・プラン】

1) スtock・オプション・プラン

ストック・オプション・プランは、予め定められた価格で自社株を購入する権利を従業員に付与する制度で、わが国企業の間でも多く活用されている。米国では、従業員の企業へのロイヤリティの向上やリテンションを目的に導入されることが多い。そのため、一般に一定の役職以上や特定の部門（研究開発など）所属等の条件を満たす一部の従業員が付与の対象になることが多い。ストック・オプションの付与日から一定期間を経過すると、段階的に権利行使ができるように設計されているため、その間は企業に留まるインセンティブとなることからリテンションとして機能する。

また、①権利行使日から1年間以上保有、かつ②権利付与日から2年間以上保有という条件を満たすことで、適格ストック・オプション（インセンティブ・ストック・オプション（ISO: Incentive Stock Option））として従業員には優遇税制が適用される。ただし、米国企業のストック・オプションには報酬の側面もあるため、権利行使後に自社株を売却する従業員もおり、従業員による長期にわたる自社株保有につながるとは限らない。

2) リストリクテッド・ストック・ユニット・プラン（RSU Plan）

RSU プランは、「自社株を単位（ユニット）として計算された報酬を得る権利」を従業員に付与する制度である。一定の条件を満たすことで権利を行使できるようになり、（ユニットで計算された）自社株が実際に付与される。同等の現金の支給を選択できるように設計された制度もある。

一般に、条件として、権利付与後に一定期間が経過すること（時間）や、一定の企業業績等を達成することが求められ、リテンションとして機能する。ストック・オプションとの相違点は、権利行使の具体的な条件を設定することが可能な制度である。

3) リストリクテッド・ストック・アワード・プラン（RSA Plan）

RSA プランは、「一定の条件を満たすまで権利が制限された自社株」を従業員に付与する制度である。RSU プランと同様に時間や企業業績等が条件として設定されることが多い。RSU プランとの違いは、権利付与時点で株式が発行される点である。

4) パフォーマンス・アワード・プラン

パフォーマンス・アワード・プランは、予め設定された期間（パフォーマンス・ピリオド）において条件（時間、企業業績、個人の業績）を達成すると株式、または同等の現金が付与される制度である。達成度合いで付与される株式数、金額が変動する場合もある。

5) ストック・アプリシエーション・ライツ・プラン

ストック・アプリシエーション・ライツ・プランは、予め設定された期間において、株価上昇分に相当する金額（プランによって同等の現物株を選択可能）を従業員に付与する制度である。ストック・オプションに類似した設計であるが、相違点は株価上昇に相当する分をネットベースで受け取るという点で、参加者は行使価格（相当額）を支払う必要がない。ストック・プランの一つであるが、報酬として現金で受領する従業員が多いと、従業員の株主化による経営参画意識の醸成や長期安定株主づくりにはつながらない。