

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 6 月 10 日現在

機関番号：13201

研究種目：挑戦的萌芽研究

研究期間：2011～2013

課題番号：23653022

研究課題名(和文) 閉鎖会社でのESOPを用いた従業員による企業買収に関する研究

研究課題名(英文) Study on the employee buyout using ESOP in the closely held company

研究代表者

石田 眞 (ISHIDA, MAKOTO)

富山大学・経済学部・准教授

研究者番号：00467094

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,500,000円、(間接経費) 450,000円

研究成果の概要(和文)：

本研究では、米国の閉鎖会社において、EBOの一手法としてleveraged ESOPが広く利用されていることにつき、わが国においても同様の広がりが見込めるか否かについて検討を行った。

わが国には「日本版ESOP」があるが、米国のESOPのように特別な法律で規制されている訳ではなく、租税優遇措置も採られておらず、加えて、制度を実施するためのインフラも整備されていないことから、現在のところ、わが国においては、米国のような普及は望めないように思える。

研究成果の概要(英文)：In the U.S., leveraged ESOP is widely used as a means of the employee buyout in the closely held company. In this study, I examined whether that would be applied also in Japan. Since there was "Japanese ESOP" in Japan, I studied with regards to it.

As a result, Japan has neither a law like the U.S., nor the tax benefits, and there is also no infrastructure for carrying out the plan. Therefore, at a present stage, I think that a spread like the U.S. will not be seen in Japan.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：法学・民事法学

キーワード：商法 ESOP

1. 研究開始当初の背景

経済学や経営学においては、従来から従業員もコーポレート・ガバナンス論の対象とされ、経営参加という視点も検討されてきた。これに対して商法の分野では、従業員がコーポレート・ガバナンスの対象として取り上げられてきたのは、つい最近のことであり、従業員の経営参加について検討する例は極めて少ない。諸外国においても、ガバナンス改革の努力が続けられており、従業員による経営参加もヨーロッパにおいては、既に実施されている。そこで、わが国においても従業員を株主と協働、もしくは株主を補完するものとして捉える考え方を検討できないだろうか。

以上の考えを背景として、本研究においては、従業員がコーポレート・ガバナンスに関与する制度として、従業員が雇用されている会社の株式を取得し、株主となる米国の制度である Employee Stock Ownership Plan (以下「ESOP」とする)を扱うこととした。

ESOP に関して、これまでに幾つかの論文を発表してきたが、それらは大規模公開会社を中心としたものであった。また、わが国における ESOP 関連の研究も、大規模公開会社を中心になされている。加えて、それらの研究の多くが敵対的企業買収に関するものであり、それ以外の研究は、わが国においては皆無に等しいといえよう。

米国では、広く閉鎖会社において ESOP が用いられていることから、今後は閉鎖会社に関する研究も必要であるように思える。また、近年米国では、閉鎖会社において事業承継の一手法として leveraged ESOP が多く用いられており、わが国においても近年、小規模会社の事業承継の問題が顕在化しているところから、わが国においても、同制度に関する研究は参考になるものと思われる。

近年、わが国においては、米国の ESOP を手本として、「日本版 ESOP」が提案・開発されており、2008 年 11 月には、経済産業省から「新たな自社株式保有スキームに関する報告書」が出されたことから、多くの企業で「日本版 ESOP」が採用されるに至っている。なお、現在わが国で採用されているスキームの多くが leveraged ESOP 類似の形態であるとされる。そこで、本研究を進めるに当たっては、「日本版 ESOP」に関する研究も並行して行う必要があるものと考えられる。

2. 研究の目的

本研究の主とする目的は、経営に対する従業員の関与の可能性を探ることにある。当該研究の一環として、今回は、従業員が雇用されている会社の株式を取得し、株主となる、米国の確定拠出型企業年金制度である ESOP を研究し、わが国への当該制度

の導入可能性を探ろうとするものである。

leveraged ESOP は、ESOP 信託による借入が可能な形態である。そして、当該借入金を用いて、将来、制度加入者が購入する予定の会社の株式を一括して購入することができる制度である。そのため、当該制度は、米国において広く用いられており、大規模公開会社においては、敵対的企業買収の防衛策、あるいは会社再建時の方策としても利用されている。一方、閉鎖会社においては、経営者である会社の所有者が当該会社から撤退するに際して、外部の者に株式を売却せずに、当該会社の従業員に売却する、いわゆる Employee Buyout (以下「EBO」とする)の一手法として広く用いられている。この様な米国での状況の中、わが国における ESOP に関する研究の多くが大規模公開会社を中心とするものであり、そのほとんどが敵対的企業買収に関するものである。そのため、閉鎖会社における ESOP に関する研究は皆無に等しい。そこで、本研究においては、米国の閉鎖会社における ESOP に関する法規制の状況等を調査し、同制度のわが国への導入可能性を探ろうとするものである。ただし、わが国においては、既に米国の leveraged ESOP を参考とする「日本版 ESOP」が提案され、多くの会社で採用されていることから、検討に当たっては、当該制度との関係で検討することになる。

3. 研究の方法

本研究は、米国の制度である ESOP を研究対象としていることから、先ず、ESOP に関する米国において出版されている文献等の収集を行った。加えて、ESOP は、ERISA (Employee Retirement Income Security Act of 1974) 及び、内国歳入法典 (Internal Revenue Code) によって基本的に規制されているので、それらの法律に関する文献等の収集も行った。さらに、本研究は閉鎖会社を対象としているので、米国の会社法関係の文献等の収集も行った。その他、データベース等を用いて ESOP、ERISA、内国歳入法典、閉鎖会社に関する資料の収集も行った。

以上、収集した文献等の資料を調査し、その分析を行った。

わが国への当該制度の導入に際しては、現在、多くの企業で導入されている「日本版 ESOP」についての研究も必要であると考えられることから、当該分野における研究も並行して行った。

4. 研究成果

本研究では、米国の閉鎖会社において、EBO の一手法として ESOP が広く利用されていることにつき、わが国においても同様の広がりを見込めるか否かについて検討を行った。

米国においては、ESOPの一形態であり、ESOP 信託自ら借入れを行うことが可能な leveraged ESOP が一般的であるとされる。そして、当該制度は大規模公開会社においては、敵対的企業買収の防衛策、あるいは会社再建時の方策として広く利用されている。現在、leveraged ESOP の利用状況としては、その主流が閉鎖会社の事業承継を目的とするものとも言われており、その中には、経営者である会社の所有者が当該会社から撤退するに際して、外部の者に株式を売却せずに、当該会社の従業員に株式を売却する、いわゆる EBO の一手法として利用されるケースも見受けられる。

そもそも米国においては、ESOP を導入している会社に対し、当該会社からの拠出、及び当該会社から ESOP 信託へ支払われた配当について、損金算入が認められるなどの租税優遇措置が採られている。そのため、米国においては会社の規模の如何を問わず、多くの会社で ESOP が採用されている。

さらに、米国の閉鎖会社において ESOP が広く利用されているのは、以下の理由からであると考えられる。

まず、内国歳入法典 1042 条により、閉鎖会社においては、その所有者が事業承継に際して ESOP 信託に自らが保有する株式を売却し、それを資金として米国企業の株式、あるいは社債(適格取替資産)に再投資した場合、以下の条件を満たすことによって、売却益の繰延べが可能となることといった租税優遇措置を受けることができることとなっている。

なお、内国歳入法典 1042 条の適用を受けるに当たっての条件としては、閉鎖会社の所有者が ESOP 信託へ株式を売却する時点で、当該株式を 3 年以上保有していなければならないことや、当該取引により、ESOP 信託による株式の保有比率が 30% 以上になることなどである。そのためか、ESOP を設置する閉鎖会社の約 60% で ESOP 信託が会社の発行済株式の 30% 以上を保有する状態になっており(なお、公開会社の 60% 以上が発行済株式の 10% 以下しか保有していない状況にある)、閉鎖会社においては、事業承継の手段としてだけでなく、EBO の一手法としても広く利用されている。

また、閉鎖会社において、会社の所有者が株式を ESOP に売却する場合、株価の算定が一つの問題となろうが、米国においては、ERISA 及び内国歳入法典に株価の評価に関する規定があり、かつそれを実施するためのシステムも確立されている。

以上のように、米国では法整備がなされ、租税優遇措置が採られている。加えて、それを実施するためのシステムも確立しているため、閉鎖会社における EBO の一手法として広く利用されていると思われる。

わが国においては、現在、幾つかの形態

の「日本版 ESOP」が提案されているが、大別すると、「持株会発展型 ESOP」と「従業員退職給付型 ESOP」に分けることができる。そして、米国の leveraged ESOP に類似する形態は、「持株会発展型 ESOP」である。

「持株会発展型 ESOP」は、従来から、わが国の多くの会社で普及している従業員持株会を利用するもので、米国の leveraged ESOP を参考に創られたスキームである。米国の leveraged ESOP と同様、信託等のビークルを用いることで、当該ビークルが会社の保証を得て、金融機関から当該会社の株式を購入するための資金を借り入れることができるものとなっている。そして、その資金を使って、将来加入者が購入する予定の会社の株式を一括して購入することができるので、機能及び形態的には米国の leveraged ESOP に類似するものといえよう。ただし、米国の ESOP が確定拠出型企業年金制度であるのに対し、「持株会発展型 ESOP」は従業員持株会の延長線上のものであることから、両者の間での違いも幾つか見受けられる。まず、米国の ESOP では、基本的に全従業員を対象とするが、「持株会発展型 ESOP」は任意の制度であることから、一部の従業員の加入に止まる。また、米国の ESOP では、その拠出のほとんどが会社によってなされることになるが、「持株会発展型 ESOP」では、一部会社による奨励金の支出はあるものの、そのほとんどが加入者である従業員の拠出となる。さらには、ESOP においては、基本的に退職時まで加入者による株式の引き出しはできないこととなっているが、「持株会発展型 ESOP」では、基本的に取引単位となれば、加入者はいつでも引き出しが可能となっている。このように、両者の制度趣旨の違いから、加入者の数や取扱額の規模、引出しのタイミング等に違いは生じるものの、機能及び形態的には両者は類似するのであり、「持株会発展型 ESOP」も EBO に際しては利用可能な制度であると思われる。ただし、その場合でも、米国のように、閉鎖会社の株価の算定に関して、法律、及びそれを可能とするシステムの整備がなされていないわが国にあっては、株価の算定に関する問題は、依然として残ることとなろう。

また、米国の ESOP は、ERISA 及び内国歳入法典によって規制されており、租税優遇措置を受けることができる制度となっている。一方、「日本版 ESOP」については、特別な法律で規制されている訳ではなく、租税優遇措置を受けることもない。

わが国においては、従来から相続税対策として、従業員持株会が閉鎖会社においても用いられていた。その意味では、わが国においても、「持株会発展型 ESOP」を用いた EBO も考えられるだろうが、米国のような租税優遇措置がないわが国においては、

「持株会発展型 ESOP」を用いて EBO を行うことで、会社の所有者にメリットがあまりないことから、米国のような広がりには望めないように思える。そこで、米国のように租税優遇措置を導入することも考えられるが、わが国と米国では税金に関する制度自体が大きく異なるため、米国型の租税優遇措置を導入することは、現段階では難しいように思われる。従って、現在の処、わが国の閉鎖会社において EBO の一手法として「持株会発展型 ESOP」が用いられる見込みは低いように思える。

(3) 連携研究者
なし

5. 主な発表論文等
(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計 1 件)
石田眞、「日本版 ESOP」における議決権行使の問題点 信託スキームを中心として、西南学院大学法学論集、査読なし、第 45 巻第 3・4 号合併号、2013 年、201 240

〔学会発表〕(計 0 件)

〔図書〕(計 0 件)

〔産業財産権〕
出願状況 (計 0 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況 (計 0 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

石田 眞 (ISHIDA, Makoto)
富山大学・経済学部・准教授

研究者番号：00467094

(2) 研究分担者

なし