

## 米国の株式報酬プランを通じた格差是正・収益化への挑戦

橋口 達

### ■ 要 約 ■

1. コールバーグ・クラビス・ロバーツ（KKR）が設立した NPO であるオーナーシップ・ワークス（Ownership Works）は 2022 年 4 月 5 日、オーナーシップ・プログラム（Employee Ownership Program）の提供を開始することを発表した。オーナーシップ・プログラムは、主にプライベート・エクイティ（PE）ファームの投資先企業が、オーナーシップ・ワークスによる指導の下、従業員及び企業の経済的成功のために、全従業員に対して株式報酬プランを提供する仕組みである。
2. オーナーシップ・プログラムは、①プログラムを導入する企業による株式報酬プランの構築と実施、②従業員の経営参画意識の醸成、③従業員への金融教育、④オーナーシップ・ワークスによるデータやベスト・プラクティスや知見の共有、から構成される。一定以下の収入の従業員に対しては株式報酬プランが無償で付与される点等が特徴的である。
3. PE ファームや大手金融機関等「パートナー」と呼ばれる協力機関が、オーナーシップ・プログラムにおいて重要な役割を果たす。パートナーは、オーナーシップ・プログラムを通じて、社会貢献を行うのに加え、ビジネス機会につなげることを狙っているとみられる。
4. 株式報酬プランは、しばしば格差拡大に寄与するとして批判されてきたが、オーナーシップ・プログラムは、株式報酬の配分を見直すことにより、同プランを通じた格差是正を試みている点がユニークと言える。オーナーシップ・プログラムが低中所得層の富の蓄積の一助となるか、金融事業者における新たなビジネス機会となるか、今後の動向が注目される。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・吉川浩史「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」『野村資本市場クォーターリー』2015 年春号。
- ・岡田功太・橋口達「モルガン・スタンレーの職域事業強化を通じた未来の富裕層顧客獲得戦略」『野村資本市場クォーターリー』2022 年春号。

## I 低中所得者への株式報酬プラン拡大を目指す取り組み

米国のオーナーシップ・ワークス（Ownership Works）は、2022年4月5日、オーナーシップ・プログラム（Employee Ownership Program）の提供を開始することを発表した<sup>1</sup>。オーナーシップ・ワークスはNPOであり、大手プライベート・エクイティ（PE）ファームであるコールバーグ・クラビス・ロバーツ（Kohlberg Kravis Roberts、KKR）の米国PE事業共同責任者を務めるピート・スタブロス氏により、オーナーシップ・プログラムの普及と発展を目的に、2021年2月に設立された。オーナーシップ・プログラムは、主にPEファームの投資先企業が、オーナーシップ・ワークスによる指導の下、従業員及び企業の経済的成功のために、全従業員に対して、株式報酬プラン<sup>2</sup>を提供する仕組みである。

米国において、株式報酬プランは、従業員の勤労意欲を高めるインセンティブや資産形成の手段として、長年、利用されてきた。他方で、低所得者層や有色人種ほど有価証券への投資を行えず、金融リテラシーも低く、資産形成を行えていない状況が問題視されてきた。そうした中、オーナーシップ・ワークスは、オーナーシップ・プログラムによって、2030年までに、数十万人の従業員が新たに株式報酬プランに参加すること、特に低中所得者及び有色人種世帯において、少なくとも200億ドルの富を蓄積することを目指している。

## II オーナーシップ・プログラムの概要

### 1. 株式報酬と経営参画意識醸成・金融教育から成るプログラム

オーナーシップ・プログラムは、主にパートナー（後述）であるPEファームの投資先企業において導入される。プログラムは、①導入企業による株式報酬プランの構築と実施、②従業員の経営参画意識の醸成、③従業員への金融教育、④オーナーシップ・ワークスによるデータやベスト・プラクティス、知見の共有、から構成される（図表1）。プログラムを導入する企業は、オーナーシップ・ワークスやパートナーによる支援の下、その企業に適した株式報酬プランの形態や、経営参画意識の醸成を目的とした、事業戦略に関する従業員との意思疎通の方法等を決定し、実行する。また、プログラムによる効果の検証や、他の導入企業が得た知見や教訓を学習する場も用意されている。オーナーシップ・プログラムは、より効果的かつ効率的に従業員の帰属意識ひいては企業価値を向上させるために、

<sup>1</sup> Ownership Works, “New Nonprofit Ownership Works Launches Movement to Help Create at Least \$20 Billion in Wealth for Working Families Through Employee Ownership Programs,” April 5, 2022.

<sup>2</sup> ここでいう株式報酬プランとは、ストック・オプションや従業員株式購入プラン等を指す。詳細は、吉川浩史「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」『野村資本市場クォーターリー』2015年春号を参照。

図表 1 オーナーシップ・プログラムの主な内容

構成要素	主な内容
株式報酬プランの構築と実施	<ul style="list-style-type: none"> <li>適切な株式報酬プランの形態や付与時期の決定</li> <li>税務及び会計上の影響の考慮</li> <li>重要なステークホルダーとのコミュニケーション・プランの策定</li> <li>全ての従業員に株式報酬プランを保有する機会を提供</li> <li>付与する株式報酬プランは、従業員の年収の半分以上の収益機会を生むよう設計</li> <li>年収 10 万ドル未満の全ての従業員に無償で株式報酬プランを提供</li> </ul>
経営参画意識の醸成	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業戦略及び業績に関する教育と情報の提供</li> <li>調査データに基づく、従業員のエンゲージメント向上計画の実装</li> <li>企業の業務上及び価値創造の目標に対する進捗状況の継続的な共有</li> <li>企業のイノベーションや意思決定に参加するための公式、非公式の機会の設定</li> </ul>
従業員への金融教育	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式報酬プランの理解や個人の資産設計等のために、企業財務に関する基本的な教育と個別の金融コーチングを提供</li> <li>給与の受け取り期間の短縮化や小口融資、低手数料又は無料の銀行サービスといった、従業員の経済的な耐久性を支援するためのリソースやツールを提供</li> </ul>
データやベストプラクティス、知見の共有	<ul style="list-style-type: none"> <li>従業員のファイナンシャル・ウェルビーイングやエンゲージメント、企業業績に関連する重要な指標に対して、プログラムが与える影響の査定</li> <li>プログラムから得られた教訓の共有やベスト・プラクティスの策定</li> <li>プログラムから得られた知見やデータ、研究結果の公開</li> </ul>

(出所) Ownership Works より野村資本市場研究所作成

包括的な設計となっている点が特徴と言えよう<sup>3</sup>。

また、株式報酬プランは、従来、従業員の給与天引きで実施されることが多かったが、オーナーシップ・プログラムでは、全従業員が株式報酬プランに参加することを目的としていることから、雇用主のコスト負担で、一定以下の収入の従業員に対しては無償で付与される。その際、従業員の資産形成に資するよう、導入企業は、従業員に対して、給与や賃上げを犠牲にすることなく、従業員の給与の 6 か月分以上に相当し得る株式報酬プランを付与する。加えて、従業員は、株式報酬プランに参加するだけでなく、金融に関する基礎的な教育やコーチングを受けることで、金融リテラシーを向上させ、資産設計を行うことが期待されている。

## 2. 投資リターンや ESG を目的とするパートナー

オーナーシップ・プログラムは、「パートナー」と呼ばれる協力機関（一部個人）による推進が大きな役割を果たす。パートナーは約 60 あり、PE ファームや大手金融機関といった金融事業者が中心となっている（図表 2）。

オーナーシップ・プログラムの中核を担う PE ファーム各社は、2023 年末までに、投資先企業のうち少なくとも 3 社以上で、オーナーシップ・プログラムを実装することへのコ

<sup>3</sup> スタブロス氏は、元々、ハーバード・ビジネス・スクールで、株式報酬プランの一つである、従業員自社株保有制度（Employee Stock Ownership Plan、ESOP）の研究をしていた。スタブロス氏は、ESOP はビジネス及び社会にとって有効なツールだが、導入する企業により適したものになりたいと考え、オーナーシップ・プログラムの構想に至った。World Economic Forum, “How one new non-profit could help build billions in wealth for working families by 2030: KKR's Pete Stavros,” April 6, 2022.

図表2 パートナーの一覧と主な役割

業種	名称	主な役割
PE ファーム	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Altamont Capital Partners</li> <li>•Arcline Investment Management</li> <li>•Berkshire Partners</li> <li>•Capitol Meridian</li> <li>•Harvest Partners</li> <li>•L Catterton</li> <li>•Oak Hill Capital</li> <li>•Shamrock Capital</li> <li>•Tailwind Capital</li> <li>•Warburg Pincus</li> <li>•Apollo Global Management</li> <li>•Ares Management</li> <li>•Blue Wolf Capital Partners</li> <li>•Goldman Sachs Asset Management</li> <li>•KKR</li> <li>•Leonard Green &amp; Partners</li> <li>•Providence Equity Partners</li> <li>•Silver Lake</li> <li>•TPG</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•2023年までに少なくとも投資先企業のうち3社でプログラムを実装</li> </ul>
金融機関・資産運用会社	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Baird</li> <li>•BMO</li> <li>•Citi</li> <li>•Deutsche Bank</li> <li>•Hamilton Lane</li> <li>•Jefferies</li> <li>•Mizuho Americas</li> <li>•MUFG</li> <li>•UBS</li> <li>•William Blair</li> <li>•Bank of America</li> <li>•BNP Paribas</li> <li>•Credit Suisse</li> <li>•Goldman Sachs</li> <li>•HSBC</li> <li>•JP Morgan Chase &amp; Co.</li> <li>•Morgan Stanley</li> <li>•StepStone</li> <li>•Wells Fargo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•オーナーシップ・ワークスへの資金拠出</li> <li>•自社のESG経営戦略への組み込み</li> <li>•投融資先企業へのプログラムの推奨</li> <li>•導入企業の従業員に対する金融教育やコーチングの提供</li> </ul>
年金基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>•State of Michigan Retirement System</li> <li>•Office of the New York City Comptroller</li> <li>•New York State Common Retirement Fund</li> <li>•Institutional Limited Partners Association</li> <li>•CalPERS Private Equity</li> <li>•Washington State Investment Board</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•投資先企業へのプログラムの推奨</li> <li>•プログラムを、投資リターンと社会的便益を両立する先導的なESG戦略として確立するための専門性の提供</li> </ul>
コンサルティング会社・法律事務所	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Deloitte</li> <li>•Gallup</li> <li>•McKinsey &amp; Company</li> <li>•EY</li> <li>•Kirkland &amp; Eills</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•プログラム導入に必要なテクノロジーや法務等に関する助言</li> <li>•従業員のエンゲージメントの測定、分析</li> </ul>
財団・NPO	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Credit Suisse Americas Foundation</li> <li>•Ford Foundation</li> <li>•Milken Center for Advancing the American Dream</li> <li>•Rockefeller Foundation</li> <li>•Deutsche Bank Americas Foundation</li> <li>•Institutional Limited Partners Association</li> <li>•Omidyar Network</li> <li>•UBS Optimus Foundation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•プログラム全般に関する助言と援助</li> </ul>
労働者支援活動家	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Andrea Dehlendorf</li> <li>•Keith Mestrich</li> <li>•Wilma Liebman</li> <li>•Sarah Woodhams</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•プログラム導入企業における労働者支援に係る指南</li> </ul>
上場企業	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Harley-Davidson</li> <li>•Ingersoll Rand</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•株式報酬プランを導入した経験の共有</li> </ul>

(出所) Ownership Works より野村資本市場研究所作成

ミットメントが求められる。PE ファームは、オーナーシップ・プログラムを通じて、投資先企業の価値を向上させたいのはもちろんのこと、プログラムを ESG（環境・社会・ガバナンス）投資の一環と位置付けることで、機関投資家等からの投資資金の獲得を企図しているものと考えられる。例えば、オーナーシップ・ワークスの発起人である KKR は 2022 年 4 月 25 日、過半数を出資する投資先企業においてオーナーシップ・プログラムを実装するファンドを設立し、190 億ドルの資金調達を行ったことを発表した<sup>4</sup>。

<sup>4</sup> KKR, “KKR CLOSES \$19 BILLION NORTH AMERICA PRIVATE EQUITY FUND,” April 25, 2022.

他方、金融機関がパートナーとしてオーナーシップ・プログラムに関与する狙いとして、PE ファームとの関係構築等が挙げられる。金融機関にとって、PE ファームとのビジネスは、M&A や IPO 等における引受手数料だけでなく、LBO（レバレッジド・バイ・アウト）のローンによる金利収入等、様々な収益をもたらす得る。また、導入企業の従業員に対する金融教育やコーチングを、自社の ESG への取組みの一環として世間に発信することで、ESG 評価機関によるスコアや企業イメージの向上にもつながる。オーナーシップ・プログラムを導入する企業の役職員の、株式報酬プランを含めた資産設計を支援することで、将来的に富裕層になりうる顧客層との早期の関係構築も期待できる<sup>5</sup>。つまり、パートナーとして協力する金融事業者は、オーナーシップ・プログラムを通じて、社会貢献を行うだけでなく、ビジネス機会につなげることを狙っているといえよう。

### Ⅲ 今後の注目点

このように、オーナーシップ・プログラムは、株式報酬プランを全従業員に提供することを通じて、低中所得者層の資産形成の促進や、導入企業の企業価値向上、参加するパートナーの金銭的、非金銭的リターンの向上等を試みている。

米国においては、株式報酬プランないし株価連動型の報酬が、役員と従業員間の所得格差の拡大を招いていると非難されてきた経緯がある<sup>6</sup>。加えて、新型コロナウイルス感染症のパンデミックにおいて低賃金労働者が失職する一方で、その後の株価上昇局面において、企業役員が高額報酬を得たり、富裕層の保有する株式の市場価値が上昇したりするなどして、格差が拡大しているという指摘もなされてきた。そうした中、オーナーシップ・プログラムは、株式報酬プラン自体を否定するのではなく、その配分を見直すことにより、格差是正を試みている点がユニークであるといえよう。

米国の PE 業界及び PE ファームの投資先企業の総従業員数は約 1,200 万人であり、オーナーシップ・プログラムが展開される余地は大きいと考えられる。オーナーシップ・プログラムが低中所得層の資産形成の一助となり、金融事業者における新たなビジネス機会となるか、今後の動向が注目される。

<sup>5</sup> 詳細は、岡田功太・橋口達「モルガン・スタンレーの職域事業強化を通じた未来の富裕層顧客獲得戦略」『野村資本市場クォーターリー』2022 年春号を参照。

<sup>6</sup> Peter Eavis, “While Millions Lost Jobs, Some Executives Made Millions in Company Stock,” *International New York Times*, October 10, 2020.