



格差社会とShared Capitalism

かとう たかお
加藤 隆夫

●コルゲート大学経済学部 W. S. Schupf Professor

アメリカでは、富の不平等が過去40年拡大し、わずかに上位0.1パーセントの富裕層が国全体の富の20パーセント以上を所有する深刻な不平等社会となった(Saez and Zucman, 2016)

今、私は、教え子のGabrielle Sorressoと共同で、アメリカの富の格差を是正する方途としてShared Capitalism（従業員持株制、利潤分配制等の労働者の資本参加を進める報酬制度）がどれほど有効かを探っている。うってつけのデータが見つかった。ミシガン大学が米国連邦政府のNational Institute on Agingとthe U.S. Social Security Administrationの委託で収集しているHealth and Retirement Study (HRS)である。様々な所有資産についての詳細な情報とShared Capitalismの実態を示すデータを無作為抽出した2万人にも及ぶ年配者（平均年齢60歳）とその配偶者を対象に集めている。1992年から2年間隔で追跡調査する見事なパネルデータである。6年ごとに新しいコーホートが追加され、私たちは、最新の2018年までのデータを入手した。配偶者も含めたデータになっているのは、特にありがたい。既婚者の資産は、多くはカップルの共同資産となっているため、配偶者の情報は、分析に不可欠である。Shared Capitalismの情報は、欲を言えば限りがないが、必要最小限は、そろっている。

Shared Capitalismが富の不平等を是正する仕組みには、主に三つほど考えられる。その仕組みを説明する前に、やや長くなるが、まず米国におけるShared Capitalismの具体的な制度を説明したい。Shared Capitalismには大きく分けて、従

業員の自社株保有を進める報酬制度（従業員持株制）と毎期の企業利益を従業員に還元するボーナス制度（profit sharingと呼ばれる）の二つがある。従業員持株制には、さらに六つの形態がある。ESOPs; 401ks; KSOPs; deferred profit sharing plans; Employee Stock Purchase Plans (ESPPs); そして broad-based stock option plans (Kruse, Blasi and Kroumova, 2005)。この中で、米国企業に最も広く活用されているのは、ESOPsである。上述の6種類の制度のうち少なくとも一つは使う米国企業のうち、その過半数はESOPsを活用している。ESOPsを活用する企業は、一定の勤続を積んだ従業員に自動的に自社株を配分する。従業員からの拠出の必要はない。ただ配分された自社株は、会社がコントロールするESOP信託に委ねられ、退職するまでアクセスできない。ESOPsには税法上の優遇措置があり、特に会社が借入れをしてESOP信託に拠出するレバレッジESOPsには、税法上の恩恵が大きい。401ksは、企業年金制度で従業員からの拠出金に企業が上乗せする。従業員は年金の投資先として自社株を選ぶことができ、自社株を投資先に選んだ401ksは、従業員持株制として機能する。KSOPsはESOPsと401ksの折衷制度で企業からの上乗せ分が自社株として拠出される。deferred profit sharing plansは、通常のprofit sharingとは異なり、ボーナスを現金ではなく自社株として年金の一部として還元する制度で、近年この制度を活用する企業は、減ってきている。ESPPsは、従業員が自社株を自己資金で購入する際に企業が値引きをして従業員の自社株保



有を推進する制度である。前の4つの制度と異なり、自社株の所有は個人名義で、その売買は、他社の株式の売買と同じく、好きな時に好きなだけ自由に売買でき、退職まで待つ必要はない。最後にbroad-based stock option plansは、米国では今や一般的となった役員へのストックオプションを一般従業員にまで広げた制度で、一般従業員への報酬が一部株式で支払われることになる。

このようなShared Capitalismは、なぜ富の不平等を減らす働きがあるのか。第一に、従業員持株制は、もともと株式市場に縁のなかった労働者に自社株の所有を直接推進する。従って労働者の資産形成が進む。その結果労働者と資本家の間の富の格差を縮める。第二に、profit sharingによって還元されるボーナスは、決まって支払われる賃金に上乗せされて支払われるため、その分貯蓄に回り、資産形成に寄与する。(Kruse, Freedman, & Blasi, 2010)。第三の仕組みは学習効果・波及効果である。もともと株式投資に縁のなかった労働者が従業員持株制を通じて株式投資に興味を持

ち、資産形成のノウハウを身に付け、資産形成に積極的に取り組むようになる。

固定効果を使って時とともに変化しない要因（例えば、生まれつきの才能、性格、性別、人種）をコントロールし、さらにはその他の時とともに変化する要因（年齢、勤続、教育、家族構成、産業、職種、地域、組合、労働時間、年ごとのマクロショック）をもコントロールした上で、労働者が一年Shared Capitalismに携わると、純資産が有意に1.25パーセント上がるという推計結果を得た。さらに、Shared Capitalismの資産形成効果には大きな男女差があることが分かった。まず、女性が多い職種ほどShared Capitalismの資産形成効果が少ない。さらに同じ職種内でも、Shared Capitalismの資産形成効果は女性に限れば、0.8パーセントと低く推計された。

まとめると、Shared Capitalismには、富の格差を減らす効果がある。しかし、その効果は女性に限れば、弱い。その原因を探る追加の研究を今進めているところである。

References

- Blasi, Joseph; Kruse, Douglas; Sesil, James and Kroumova, Maya. "An Assessment of Employee Ownership in the United States with Implications for the EU." *International Journal of Human Resource Management*, 2003, 14, pp. 893-919.
- Kruse, Douglas L.; Freeman, Richard B. and Blasi, Joseph R. "Do Workers Gain by Sharing? Employee Outcomes under Employee Ownership, Profit Sharing, and Broad-Based Stock Options," *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-Based Stock Options*. NBER Conference Report series. Chicago and London: University of Chicago Press, 2010, 257-89.
- Saez, Emmanuel and Zucman, Gabriel. "Wealth Inequality in the United States since 1913: Evidence from Capitalized Income Tax Data." *Quarterly Journal of Economics*, 2016, 131(2), pp. 519-78.