

ファイナンシャル・ウェルネス研究会 2023

第2章 株式報酬制度とファイナンシャル・ウェルネス

第1章で確認されたように、会社と従業員の関係は変化の時代を迎えている。研究会 2023では、早稲田大学商学大学院教授 久保克行氏より、株式報酬制度とファイナンシャル・ウェルネスについて講義を得た。株式報酬制度を含むエクイティ・プランが従業員のファイナンシャル・ウェルネス及びエンゲージメントにとって重要であること、会社はエクイティ・プランの提供について社内外に明示的に発信する必要があることなどが指摘された。

1. 人的資本経営と株式報酬制度等のエクイティ・プラン

(1) 背景：日本企業の人的資本経営の現状

日本企業は従業員を大事にしていると以前から言われてきたが、基本的には日本国内の正社員の雇用を守ることを重視し、スキルやエンゲージメントについてはそれほどケアしてこなかったというのが実態と言える。国際的に見て、日本企業の教育訓練費が低いこと、管理職のスキルが低いこと、従業員エンゲージメントが低いことなどが指摘されている。例えば、国際経営開発研究所（IMD）の人材ランキングを見ると、日本企業のスキルの評価がかなり低いことが見て取れる。従業員エンゲージメントについても国際的に見て低い水準であり、自分のキャリアを自分で作るというキャリアオーナーシップ（キャリアの主体性）の意識も低い状況にある。

キャリアオーナーシップのある人とは、自分のキャリアを自分で作るためにどのようなスキルが必要であり、そのために自分は何をしなければならないのかを考えることができる人材を指す。人的資本経営においてはそのような人材が重要であり、企業と従業員は、ともに選び、選ばれる関係を構築するのが望ましい。そして、自分の財産形成とキャリア形成は裏表の関係と言える。すなわち、ファイナンシャル・ウェルネスは、従業員のスキルやエンゲージメントと密接な関係にある。

(2) エクイティ・プランの効果

エクイティ・プランには、従業員持株会、ストック・オプション、株式報酬等があり、制度上の相違点はあるものの、従業員が投資家（株主）としての立場を得るという点では、機能的に近いと言える。

日本企業がエクイティ・プランを拡充することは、3つの観点から有意義と言える。第1に、日本企業は、前述の通り従業員エンゲージメントやスキル、キャリアオーナーシップの意識が低いという課題を抱えており、これを向上させるためにエクイティ・プランが役に立つ。第2に、自分の財産は自分で形成するという意識を醸成するのにエクイティ・プランは

有用であり、ひいてはキャリアオーナーシップの拡大にも繋がりうる。第3に、投資家からの要請とも一致しうる。

従業員エンゲージメントと従業員及び企業の業績については、正の関係があることが様々な研究で示されている。エクイティ・プランの導入により、従業員のエンゲージメントを高め、ファイナンシャル・ウェルネスを向上させることが期待できる。同時に、企業が従業員を重要なパートナーと見なしていることを明示し、従業員の当事者意識、オーナーシップを高めることが重要となる。

今後、キャリアオーナーシップの重要性が増していく。会社も、外でも活躍できるが、あえてこの会社で働くことを望むという優秀な人材を求める傾向が強まる。従業員としては、自分の財産やキャリアについて自分で意思決定し、投資を行うことが重要になる。そして、エクイティ・プランはキャリアオーナーシップの拡大とファイナンシャル・ウェルネス向上に寄与するということである。

(3) 投資家と従業員双方への開示がポイント

人的資本投資は、実行するだけではなく、有効性を明示する必要がある。エクイティ・プランの投資家への開示は重要である。例えば持株会の加入率が増加していることを開示すれば、投資家は、長期的にコミットする従業員が増えていることが分かる。企業が奨励金等のサポートをしていることも重要な情報である。例えば設備投資を何億円実施しているかと同様に、従業員への投資額を示し、その結果エンゲージメントのレベルが上がり、離職率が下がり、スキルが上がったといったことを示せるのが望ましい。株式報酬に関する事項は、トップ・マネジメントや取締役会レベルで議論し、有価証券報告書等で定量的・定期的に報告すべきテーマである。

同時に、従業員にも明示することが重要である。会社が従業員を大事にしていることを、従業員自身が実感することが重要であり、これも投資家にとって有用な情報となる。野村資産形成研究センターの上場企業従業員 1 万人アンケートによれば、株式報酬を付与されたグループ (図表 1) の方が、エンゲージメントが高く、付与されていないグループと大きな差異が見られた。株式報酬導入企業の方が高いエンゲージメントを達成しうることを示唆する。

(4) 株式報酬制度の「規模」も論点に

コーポレートガバナンス改革で最も重視されることの一つは、経営者と投資家が同じ方向を向いている「on the same boat」である。さらに、株式報酬制度を活用することで、従業員と投資家の利害を一致させることが可能となる。

エクイティ・プランを評価する際に重要なポイントとなるのが、「バーンレート」である。バーンレートとは、企業価値の何パーセントを株式報酬として提供しているかという指標である。投資家が最も重視するのは企業価値の向上である。株式報酬の有無に加えて、株式

報酬の規模も重要となる。ある程度以上の規模でなければ意味がないと見なされうる。バーンレートは直訳すると「燃やす割合」だが、時価総額の何パーセントを株式報酬として放出するかである。バーンレートが業界平均に比べて低い場合に、投資家が株式報酬に反対する可能性がある。足下では株式報酬制度の有無が話題になっているが、今後は規模が重要となってくる。

図表 1 上場企業従業員 1 万人アンケートより、株式報酬制度の経験¹



(注) 上場企業の従業員を対象に、2023 年 10 月に実施。n=11,052、単一回答。
(出所) 野村資産形成研究センター「第 3 回ファイナンシャル・ウェルネス（お金の健康度）アンケート—上場企業従業員 1 万人の声—」

2. 意見交換

参加企業からは、株式報酬制度への期待や課題などが、自社の経験も踏まえて共有された。従業員のエンゲージメントとファイナンシャル・ウェルネスの向上に繋がる施策として、潜在的な可能性が高いことが窺われた。

(1) 株式報酬の制度設計

幅広い社員が対象の株式報酬制度の場合、どのような条件で配るのが望ましいのか、一律付与、評価に合わせる、若年層に多くする等、効果を期待する上で、良い軸は何かという質問が出された。

久保教授からは、実験を繰り返し、定量的に把握しながら導入するという方法が示唆された。また、最終的なゴールが何か重要であり、企業価値の向上は当然のことながら、従業員の行動をどう変えたいのかがポイントになると指摘された。何を期待するかを定義し、その上で条件を検討するのが良いとのことだった。また、最終的にどのくらいの従業員にどれくらい保有してもらうのが望ましいのかを定め、そこから逆算して付与するという考え方も指摘された。

¹ 上場企業従業員 1 万人アンケートの詳細は、野村資産形成研究センターのウェブサイトを参照。

参加企業の中から、株式報酬について、中期経営計画のタイミングでの導入、管理職のロイヤリティ向上の目的で導入、株式支給タイミングを退職時に設定しての導入といった経験が共有された。

(2) 現金か、NISA か、株式報酬か

従業員のファイナンシャル・ウェルネス支援の方法として、現金ではなく敢えて株式報酬にすることの意義をどう伝えるのかという「そもそも論」の質問も出された。また、株価が下落する可能性についてどう考えれば良いか、分散投資が可能なNISAの方が良いのかといった問題意識が、従業員の金融リテラシーに関する懸念と併せて共有された。

久保教授からは、株式報酬は現金と異なり、従業員の株価に対する関心が高まることが再度指摘された。また、従業員の自社株保有というリスク集中の問題については、会社からのサポート水準にもよるとの見解が示された。株価の上下変動ではなく下がり続けることへの懸念なのか、会社をよく知っている筈の従業員が仮にそのような懸念を有しているのだとすると、株式報酬制度以前の懸念材料ではないかというコメントもあった。

(3) 従業員への趣旨の浸透

参加企業から、人的資本投資の一環として株式報酬を実施したところ、金銭的な価値は伝わった一方で、「自己成長への投資」という「見えない価値」が十分に伝わっていないという問題意識が共有された。別の参加企業からも、従業員に対する効果や投資家の評価に関する懸念が共有された。また、株式報酬の導入に付随して持株会の加入率が上昇し、自社株への関心が高まった一方、自社株以外の金融商品の運用やNISAの活用等には繋がっておらず、従業員の金融リテラシーが引き続き課題であるという認識が共有された。

久保教授からは、従業員が株価を気にするようになったか等の効果を測定する、エクイティ・プランについてCEOのメッセージに入れたり、アニュアルレポートの最初に盛り込んだり、業績発表会で強調したりするといった方法で、従業員や投資家に主旨を伝え続けることなどがコメントされた。

(4) キャリアオーナーシップ、ファイナンシャル・ウェルネスとエンゲージメント

キャリアオーナーシップの強調は「会社が社員のキャリア形成の責任から離脱する」意味合いもあり、従業員のキャリアオーナーシップが高い、ファイナンシャル・ウェルネスが高いこととエンゲージメント向上は結びつくのか、という率直な質問も出された。

久保教授からは、雇用保障を諦めると明示するのは問題なく、むしろ会社は雇用やキャリアの保障はできないが、どこに行っても通用する人材になるよう全力でサポートすることはできるというメッセージに変えていくことが重要だと改めて指摘された。投資家から見ても、そのような社員が敢えて居続け、自社株の保有を続けてるといふ会社は、魅力的な筈である。ただし、様々な因果関係が絡むのは事実であり、会社や従業員の状況にもよるため、

今後、ファイナンシャル・ウェルネス研究が一層重要になってくると思われる。