

ファイナンシャル・ウェルネス研究会 2024

第2章 株式報酬と人的資本開示

近年、株式報酬の付与対象を、役員や幹部職員だけでなく、幅広い従業員に拡張する動きも散見される。従業員のエンゲージメントやファイナンシャル・ウェルネスとの関係、人的資本開示との関係などについて、一橋大学 大学院経営管理研究科教授 円谷昭一氏の講義を得た。

1. 円谷氏の講義ポイント

- 人的資本経営では、①現在、自社にあるスキルを見える化し（current skills）、②未来に必要なスキルを明確化し（future skills）、③そのスキルを新たに身につけて（適材適所）、④ジョブ（ポスト）とマッチングする（適所適材）ことが求められる。こうした中で、リスクリング（スキルの追加取得）といった取り組みも重要である。
- 2021 年のコーポレートガバナンスコード（CG コード）の改訂で、「人的資本」が追記された。その背景には、事業ポートフォリオの組み換え、すなわち不採算事業の整理統合の際にボトルネックとなりうる「人材の再配置」を行いやすくするという意図もあったと考えられる。
- 人的資本の開示は各国のレギュレーション等によって大きく異なる。米国ではエクイティ・ペイ（同一労働同一賃金）の達成度合いを強調し、中国では労働法で定められている各項目（給与、ボーナス、トレーニング費用）に記載し、欧州では従業員のエンゲージメントを重視するといった傾向が見られる。日本でも従業員エンゲージメントスコアを開示する企業が増加している。若い世代のスコアが低いケースもあるが、良いことだけでなく、悪いことと改善施策をセットで開示する企業の方が、前向きに取り組む意思表示として評価できる。
- 企業価値のうち従業員という人的資本により生み出された部分は、従業員に帰属させた方が良いのではないか。その方法として、報酬の一環としての自社株式の支給、すなわち株式報酬が考えられないか。日本企業は米国企業に比べて、役員及び従業員の株式保有比率が低いことも指摘されている。従業員への株式報酬付与の促進に関しては、労働基準法（通貨払いの原則）を含む法制面の見直しも必要になってくるという認識である。また、株式報酬のための自己株の取得方法も検討する必要があるが、その1つの手法としては政策保有株式の活用も考えられる。
- 人的資本経営では、事業ポートフォリオの組み換えや政策保有株式の売却など、経営上の問題と人事の問題が密接に絡むため、経営戦略と人事戦略とを結びつけることが重要である。しかし、昨今、取締役ではない人事部門トップが多く、人事部経験のある経営トップも少ない傾向にある。様々な施策を遂行できる人事部門になっているか、という懸念を抱いている。例えば米国のダウ工業株 30 種の銘柄の 6 割において、最高人事責任者（CHRO、CPO）

が取締役であるのとは対照的と言える。なお、米国企業の取締役は人事関連の経験だけでなく、ガバナンスや会計等、複数のスキルを有しているケースが多い点も注目に値する。

- 大学教員として企業の新卒採用の対象である学生に接していると、学生の考え方が変わってきていると感じる。旧来は「入社から退職までの面積を最大化できる会社を選ぶ」という、いわゆる積分の発想だったものが、今の学生は「20代でいかに自分が成長できるか」という微分的発想が強い。企業の採用現場で、①応募者数の減少、②内々定の辞退率の増加、③入社後の退職者数の増加、という危機感があるようだが、企業側も微分的発想に対応していく必要がある。

2. 意見交換

(1) 株式報酬制度の対象者範囲と効果

株式報酬の対象範囲や、株式報酬の従業員エンゲージメントに対する効果をめぐり、活発な議論が交わされた。

対象範囲を役員から一般の従業員へと広げていくことについては、参加企業から、「全従業員が望ましい」という積極的な見方、製造現場や役職未満の社員については慎重な意見など、多様なコメントが出された。

- ・ 株式報酬を積極的に導入したいと考えている。一つの理由として、キャリア採用の社員に対して採用時から株式を付与することで、将来的な価値向上への期待を持たせることができる。
- ・ 株式報酬の対象者を一定の幹部職に拡張した。元々役員には付与しており、役員から従業員という流れと、後継者候補である幹部社員に、経営層と同様な目線を持たせるという方針に基づいている。更に幅広い従業員への株式報酬が望ましいのかについては検討段階にある。
- ・ 人的資本の生み出す価値を従業員本人に帰属させるというのは理想だが、多くの会社で株式報酬は取締役や経営層の一部のみが対象となっており、公平性に欠ける面がある。全従業員に付与するのが望ましいと思われる。
- ・ 製造現場の従業員が多い中で、従業員エンゲージメントにどの程度の効果があるのか、ピンと来ていない。役職についていない従業員の間では、株式報酬自体が知られていないのが実情である。
- ・ 人材確保という観点で、製造現場の社員については金銭報酬の強化、総合職については住宅周りの福利厚生制度の充実が緊急対応を要しており、これらの施策との関係において従業員への株式報酬をどう位置づけるのかが課題と言える。

仮に幅広い従業員を対象に継続実施する場合、オペレーションの側面に留意する必要があることも指摘された。例えば、毎年譲渡制限解除の手続き等が大量に発生することが想定され、オペレーションの負荷がどの程度なのかといった実務面の懸念も出てくる。実施目的や効果がポイントであることも確認され、この問題の奥深さが浮き彫りになる議論が展開された。なお、円谷氏から、現状、入社何年以上の社員全員というケースは見られるものの、文字通り全社員という会

社は聞いたことがないというコメントがあった。

(2) 人的資本投資と効果測定

参加企業から、人的資本への投資をするからにはリターンを測定したいものの、どのように価値を測るかが課題であり、人的資本の投資利益率（ROI）といった指標も含めて、海外事例で工夫があれば知りたいという質問があった。

円谷氏からは、海外ではROI、投下資本利益率（ROIC）等の例はあまり見られず、競合他社やピアグループと比較する事例が多いように思う。ただし自社の中での変化率の測定はあり得る、という回答だった。人的資本の定量化は会計上極めて難しい問題であり、業種によっても相当異なり、各社各様にならざるを得ないと思われる。

(3) 単純な米国モデルへの移行ではないコーポレートガバナンス改革

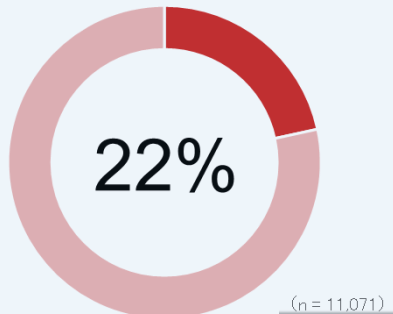
円谷氏の講義の通り人的資本への注目はCGコード改訂とも密接に関連しているところ、日本のコーポレートガバナンス改革をめぐる議論も行われた。

参加企業からは、単純に米国のガバナンス・モデルを参考にすることへの疑問が示された。日本企業の取締役会が、最終的には「マネジメント・ボード」（経営の意思決定を重視）から「モニタリング・ボード」（経営の監督を主眼）に変わっていくのだとしても、現状、モニタリングの職責を果たせる人材は希少なのが実態である。十分な経験と能力を備えた人材を育成し、ある程度市場に蓄積してからモニタリング・ボードに移行していくのが良いのではないか、という意見が出された。

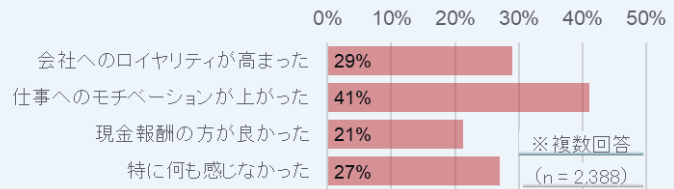
円谷氏も日米の相違を認識すべきことには同意見で、米国では歴史の積み重ねがあり、様々な取り組みを行ってきたことが紹介された。例えば、取締役になる前の執行役や部長クラスの人材を、社外取締役候補として、企業間でマッチングするという仕組みをニューヨーク証券取引所が行っている。若年期に他社での経験を積んだ上で、自社に戻ってCEOになると、より高いパフォーマンスを出せるという研究結果もある。また、株主総会の招集通知に社外取締役に求める要件と、こういう人材がいたら紹介して欲しい旨を記載し、その受付窓口を指名委員会が行うという事例もある。機関投資家が主導して投資先企業間で紹介しあうといったことも行われている。このように、様々な取り組みを積み上げることで、社外取締役が過半数という取締役会が、持続的に成り立つような体制を構築していると言える。

＜参考データ 2-1＞株式報酬経験者は全体の約 2 割、経験者の約 4 割はモチベーションが向上と回答

あなたは 株式報酬を 供与されたことはありますか。



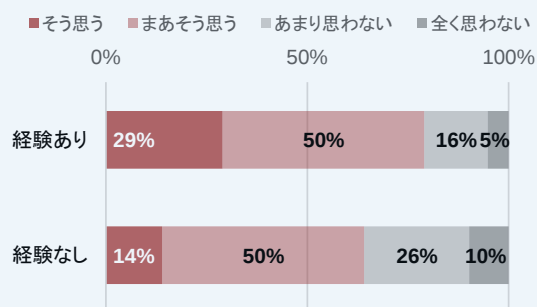
(「ある」と答えた方) 株式報酬を 供与されたことについて、どう感じましたか。



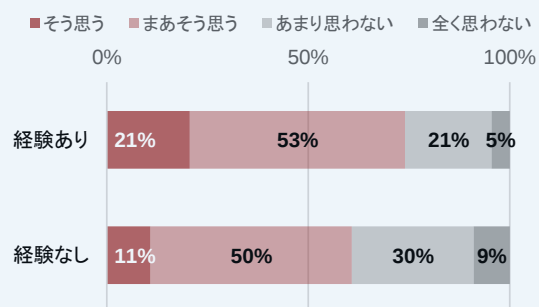
(出所) 野村資産形成研究センター「第4回ファイナンシャル・ウェルネス（お金の健康度）アンケート―上場企業従業員 1 万人の声―」

＜参考データ 2-2＞株式報酬経験者は、エンゲージメント及び生産性が高い

今の勤務先の社員であることを誇りに思いますか



一日を通して、仕事に必要な活力を維持できていますか



(出所) 野村資産形成研究センター「第4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―」