

従業員持株会の役割等について ～株式報酬機能の見直しによる 賃金増加と資産形成促進～

MUFG資産形成研究所

研究員 根本 浩之

2024年7月26日

世界が進むチカラになる。

「安心・豊かな社会」を創り出す信託銀行 *Create a Better Tomorrow*

三菱UFJ信託銀行



1. はじめに

岸田政権下、2022年11月の政府の新しい資本主義実現会議にて、中間層を中心とする層の安定的な資産形成を実現するための2つの目標と7本柱の取組の一体的推進からなる『資産所得倍増プラン』が決定されました。

その第四の柱の取組として掲げられている「雇用者に対する資産形成の強化」については、企業による資産形成の支援強化として、具体的に

- 従業員が職場つみたて NISA や従業員持株会に投資する際の企業の奨励金について、課税に関する取扱いを検討する。
- また、企業における雇用者の資産形成の支援のための取組は、人的資本の戦略上も重要である。
- さらに、企業による雇用者の資産形成の強化は、本年8月に公表した「人的資本可視化指針」に示したとおり従業員エンゲージメントの向上にも効果的であり、「人的資本可視化指針」も活用し、雇用者の資産形成を支援する取組を積極的に情報開示するように企業に促していく。

と謳っています。

本稿では、『資産所得倍増プラン』の実現に向けた「雇用者に対する資産形成の強化」の観点から、職域を通じた投資家のすそ野拡大策の一環としての従業員持株会の役割等について、一部従業員エンゲージメントへの影響を交えながら考察します。

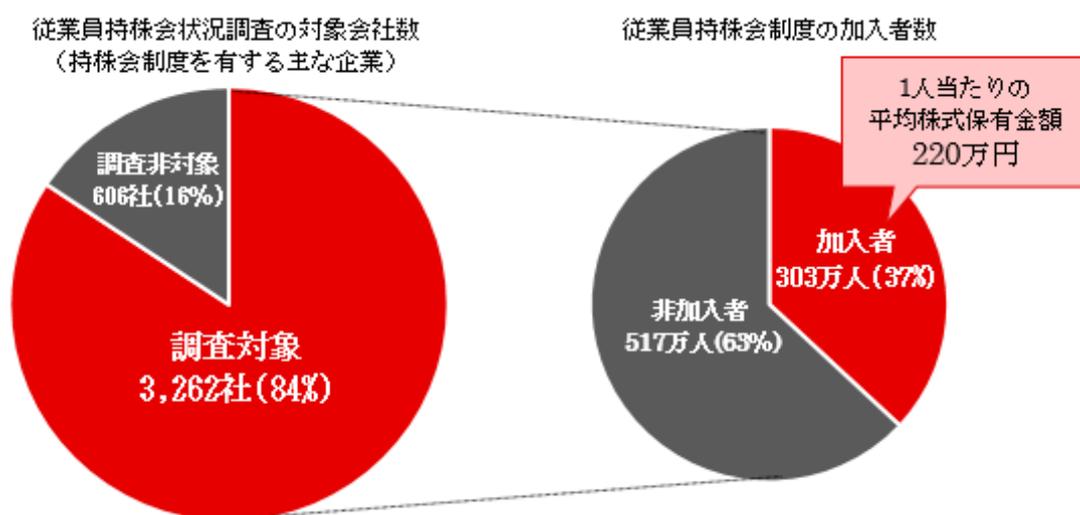
2. 従業員持株会制度の実情 ～その普及状況と株式報酬制度導入の動き～

(1) 普及状況

従業員持株会制度とは、従業員が自社株を積み立てで購入することを支援する仕組みのことで、1度申し込めば、給与や賞与から天引きで毎月一定額、自社株を買い付けてくれます。

東京証券取引所（2023年3月末）では、上場会社の約8割で導入されていますが、加入者は導入企業の従業員全体の約4割に留まり、1人当たりの平均株式保有金額は220万円となっています〔図表1-1〕。

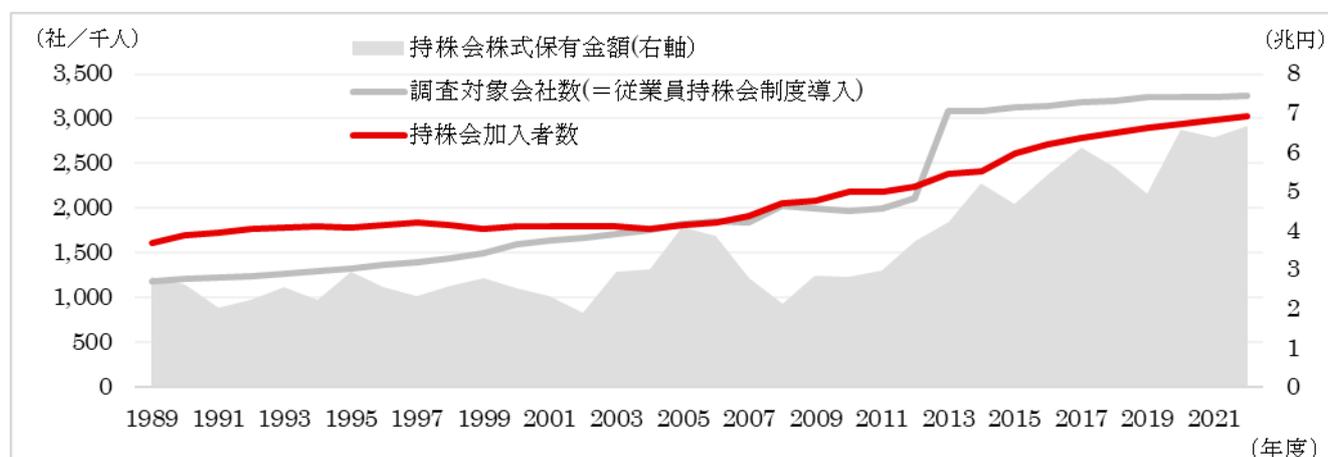
〔図表1-1〕 従業員持株会の導入状況（2023年3月末）



出所：東京証券取引所「2022年度従業員持株会状況調査結果」より三菱UFJ信託銀行作成

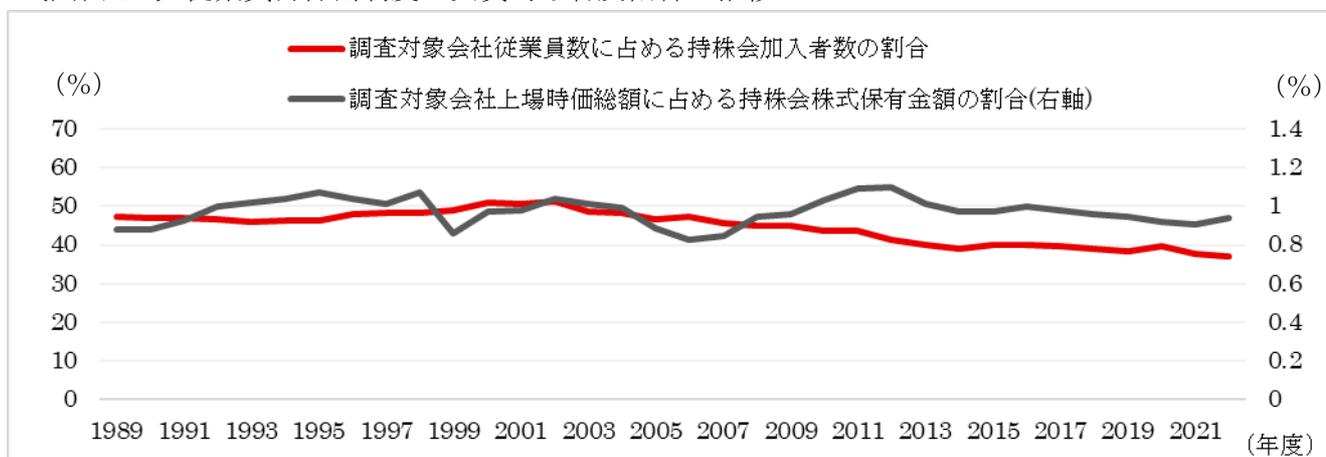
過去からの推移をみると、2000年代以降、導入会社数、加入者数、持株会株式保有額のいずれも増加傾向にあります〔図表1-2〕、制度導入会社従業員に占める加入者数の割合や制度導入会社上場時価総額に占める持株会株式保有金額の割合では振るわず、実質的な普及割合は低調継続の状況です〔図表1-3〕。

〔図表1-2〕 従業員持株会制度導入会社数、従業員加入者数、持株会株式保有金額の推移



※2013年度と2014年度とのデータの段差は、2013年7月の東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場統合によるもの。

〔図表 1-3〕 従業員持株会制度の実質的な普及割合の推移



出所：東京証券取引所「2022年度従業員持株会状況調査結果」より三菱UFJ信託銀行作成

この低調さの要因については、企業の平均支給金額が、持株会拠出金 1,000 円につき約 95 円（約 9.5%）であり〔図表 1-4〕、決して奨励金の設定自体が悪い条件ではないことを勘案すると、企業側の制度の周知不足に加え、従業員側の株式投資への不安等リテラシー不足や企業への帰属意識の薄弱さ等、双方とも制度に対して自然体の姿勢であったことが影響しているかもしれません。

〔図表 1-4〕 奨励金（拠出金 1,000 円につき）の支給状況（2022 年度）

奨励金額	会社数	比率
0円	115	3.5%
40円未満	139	4.3%
40円～60円	1,056	32.4%
60円～80円	162	5.0%
80円～100円	110	3.4%
100円～150円	1,318	40.4%
150円～200円	105	3.2%
200円～250円	186	5.7%
250円以上	71	2.2%
合計	3,262	100.0%

平均支給金額：
拠出金1,000円につき約95円

出所：東京証券取引所「2022年度従業員持株会状況調査結果」より三菱UFJ信託銀行作成

（2）株式報酬制度導入の動き

一方、企業では、企業価値（業績）の向上を目的として、優秀な人材を獲得・確保し、採用した従業員の勤労意欲の醸成を図るべく、役員や従業員を対象とするインセンティブ報酬制度の一環として、株価に連動する形で経済的利益を付与する「株式報酬制度」を導入する動きが高まっています。

また、2015年6月に施行された東京証券取引所の「コーポレートガバナンス・コード」（2021年6月11日付）でも、原則4-2、補充原則4-2①の中で、

経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。

として、経営陣向けに中長期的な業績と連動する株式報酬制度の導入を推奨しています。

このようなコンセプトに基づいて役員向けから始まった株式報酬制度ですが、徐々に従業員を対象としたものへと拡がりつつあり、従業員持株会と信託を組み合わせた従業員持株 ESOP 信託（ESOP：Employee Stock Ownership Plan）^{注1}や自社株退職給付型 ESOP^{注2}等を採用する企業も増えてきています。

役員向けは全上場企業（3,914社）の約6割（2,312社）が導入しているのに対し〔図表 2-1〕、従業員向けは約26%（1,032社）に留まっていますが〔図表 2-2〕、この従業員への対象拡大の流れを、従業員持株会制度での奨励金付与機能等でも継承することで、従業員全般の勤労意欲の醸成に繋がる可能性が高まります。

〔図表 2-1〕 役員向け株式報酬制度の導入企業数の推移（2013年～2023年10月31日）



〔図表 2-2〕 従業員向け株式報酬制度の導入企業数の推移（2008年～2023年10月31日）



出所：経団連「役員・従業員へのインセンティブ報酬制度の活用拡大に向けた提言」（2024年1月16日）より

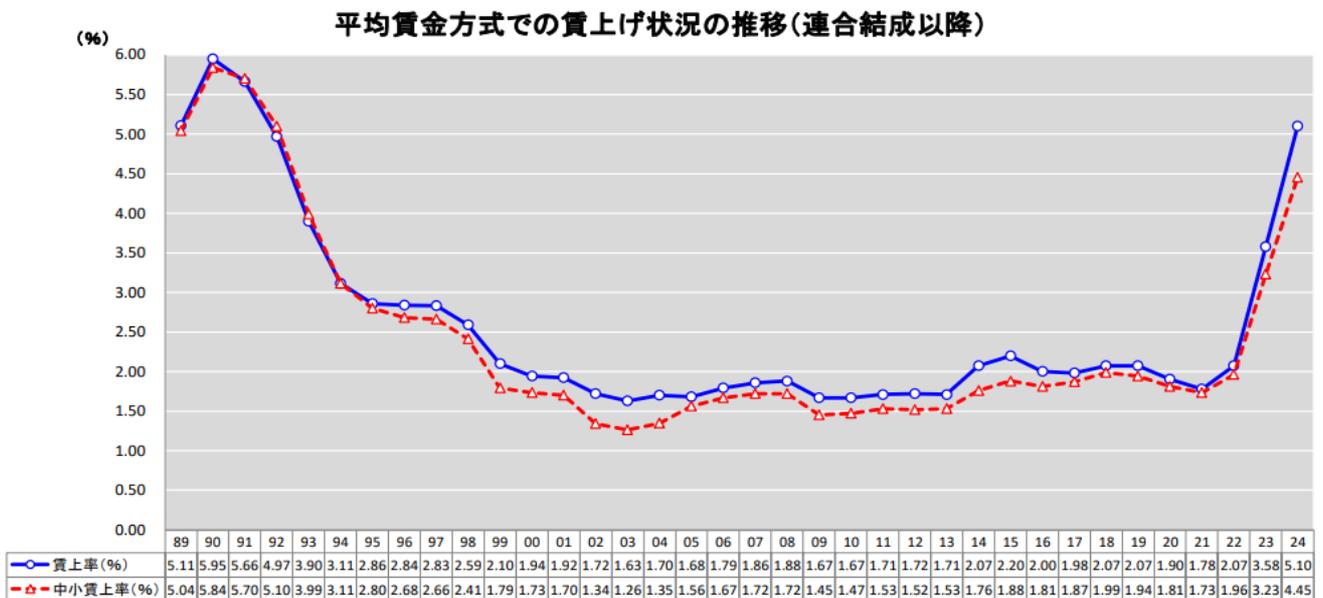
3. 株式報酬としての機能 ～現状の賃金を巡る課題のソリューション～

(1) 賃金動向

① 春季労働交渉（春闘）の回答結果

岸田政権による「物価の上昇を上回る賃上げの実現」に向けた経済界への働きかけもあり、定昇相当込み賃上げ率は、2023年の3.58%対比でも+1.52ポイント増えて、2024年は前年比5.10%と33年ぶりの高い回答結果となりました〔図表3〕。

〔図表3〕 定期昇給相当込みの賃上げ率（6月末時点の最終集計結果）

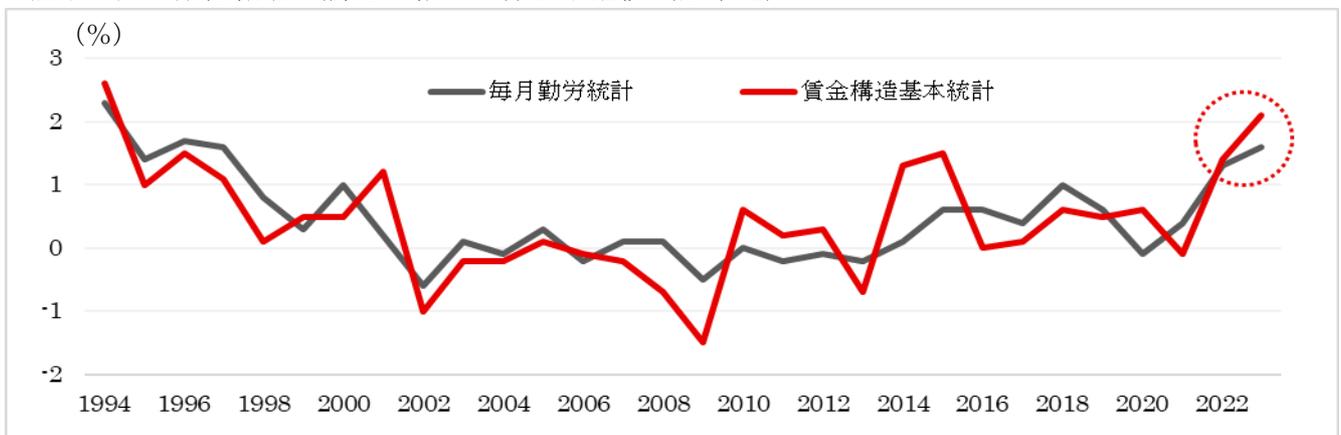


出所：連合（日本労働組合総連合会）「第7回（最終）回答集計結果」より

② 所定内給与の伸び率の偏り

確かに一般労働者の所定内給与は、2023年に1990年代以来の高い伸び率となり〔図表4〕、2024年5月の毎月勤労統計調査でも、前年同月比2.7%増と約31年ぶりの伸び率を示すなど、春闘での高い回答結果が、足もとの賃金に反映されてきています。

〔図表4〕 一般労働者の所定内給与の伸び率推移（前年比）



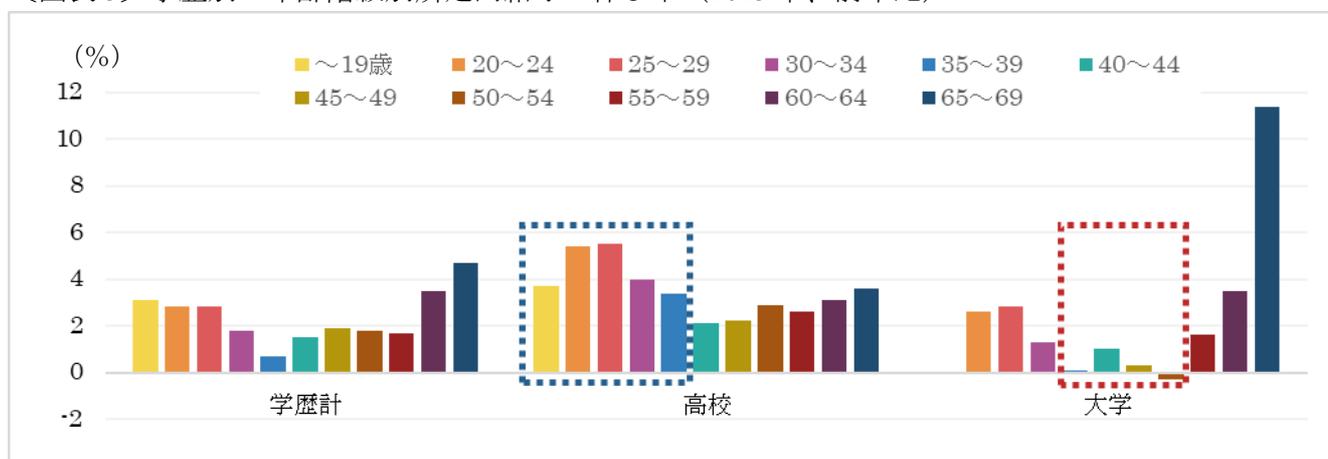
出所：厚生労働省より三菱UFJ信託銀行作成

ただし、2023 年の所定内給与の動向を細かくみてみると、春闘での 2 年連続での高い回答状況を手放しで喜べない実態が明らかになります。

厚生労働省が調査している賃金統計に関しては、毎月公表される「毎月勤労統計調査」以外に、年 1 回の公表頻度だが属性別のより詳細な賃金分布が把握できる「賃金構造基本統計調査」があります。

それにより 2023 年の一般労働者の所定内給与の伸び率をみてみると、学歴別では、大卒の+1.8%に対して高卒が+3.0%と高く、学歴別・年齢階級別では、高卒の 39 歳以下の若年層が+3%以上と高いのに対し、大卒の 35 歳から 54 歳までの働き盛りの年代が+1%以下の低い伸びとなり、特に 50~54 歳では伸び率がマイナスとなっています。また、大卒では 60 歳以上の高齢層が高い伸び率となっているのも特徴的です〔図表 5〕。

〔図表 5〕 学歴別・年齢階級別所定内給与の伸び率（2023 年、前年比）



出所：厚生労働省「令和 5 年賃金構造基本統計調査」より三菱UFJ 信託銀行作成

つまり、2023 年に賃金の伸びが高かったのは、相対的に給与水準が低い、高卒の若年層と大卒の高齢層に限られ、前者は少子高齢化による人手不足や人材の流動化に伴う賃金上昇を、後者は雇用期間延長等による賃金減少幅の縮小を、各々反映していると思われます。

また、ほとんど賃金が伸びていない大卒の 35 歳から 54 歳までの年代は、相対的に給与水準が高く、人材の流動化の恩恵も受けられていないことが影響しているでしょう。この世代に「就職氷河期」（1990 年代前半～2000 年代前半の就職難の時期）を経験した世代（1974～83 年生、2023 年時点で 40～49 歳）が含まれることとも無関係ではないようです。

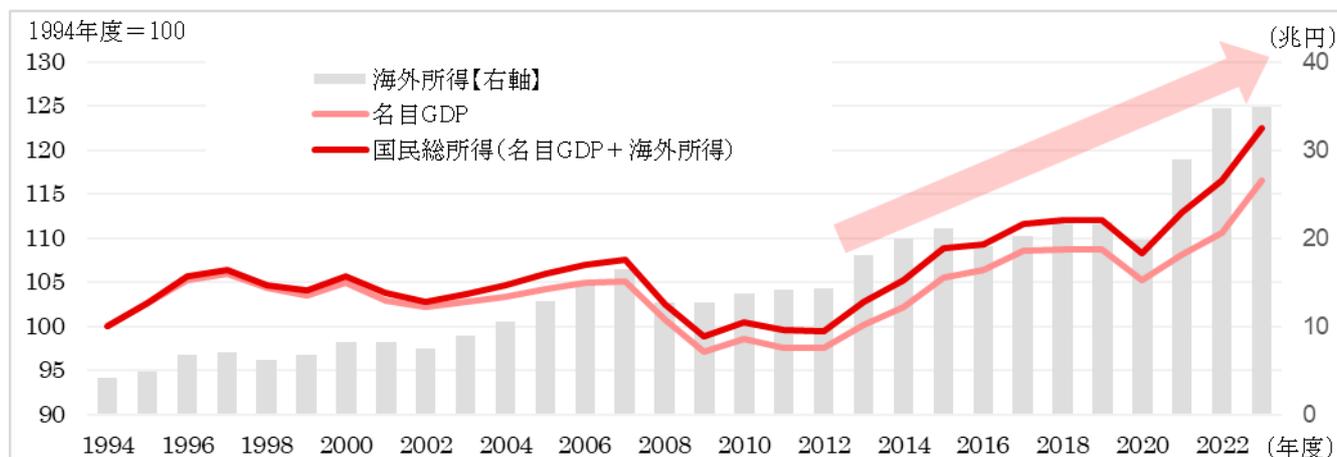
「新しい資本主義」では、成長と分配の好循環、賃金と物価の好循環を実現することを目指していますが、2023 年の賃金動向の内訳を見る限り、持続性に疑問を抱かざるを得ません。

（2）日本企業の収益構造の変化

一方で、「物価の上昇を上回る賃上げの実現」の働きかけに対して、実質的には容易に受け入れることができない企業側の事情もあります。

1990 年代半ば以降、名目 GDP と国民総所得（名目 GDP+海外所得）との乖離（海外所得分）が拡大傾向にあり、ちょうどアベノミクスが始まった 2013 年以降一段とその乖離幅が大きくなり、2023 年度の海外所得は 35 兆円まで拡大しています〔図表 6〕。

〔図表 6〕 名目 GDP、海外所得、国民総所得（名目 GDP+海外所得）の推移



出所：内閣府「国民経済計算（GDP 統計）」より三菱UFJ 信託銀行作成

日本企業は、2009 年のリーマンショック直後の国内需要の低迷やアベノミクス以前の円高傾向という厳しい環境に対して、海外生産移転や海外事業拡大で対応してきた経営事情が反映されています。

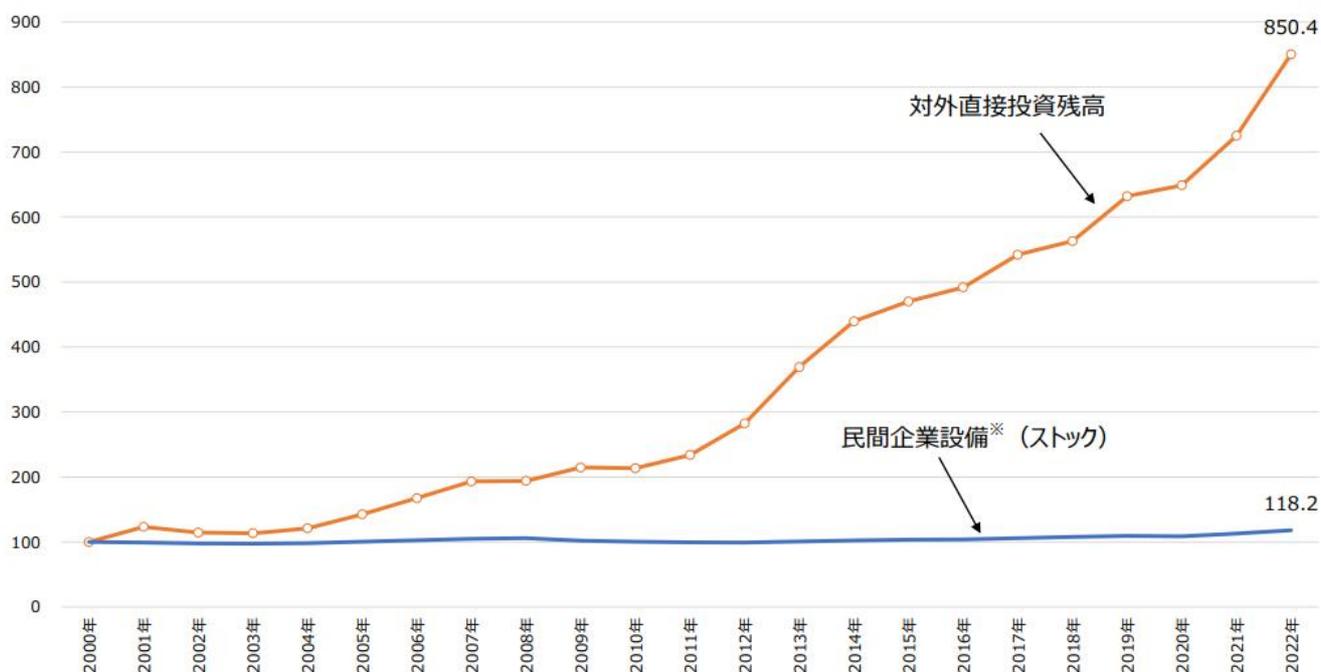
（3） 対外直接投資の積極化と国内設備投資の低迷

実際、日本の対外直接投資残高は、2010 年代を通じて増加を続け、特に 2013 年以降急速に増加した結果、2022 年には国内での設備投資の約 7 倍まで残高が積み上がっています〔図表 7-1〕。

地域別では、北米の残高が最も大きいですが、近年中国やその他アジア向けも増加しており、これらの高い投資収益率を求めて海外投資を積極化させた動きが読み取れます〔図表 7-2〕。

〔図表 7-1〕 対外直接投資と民間企業設備

(2000年=100)

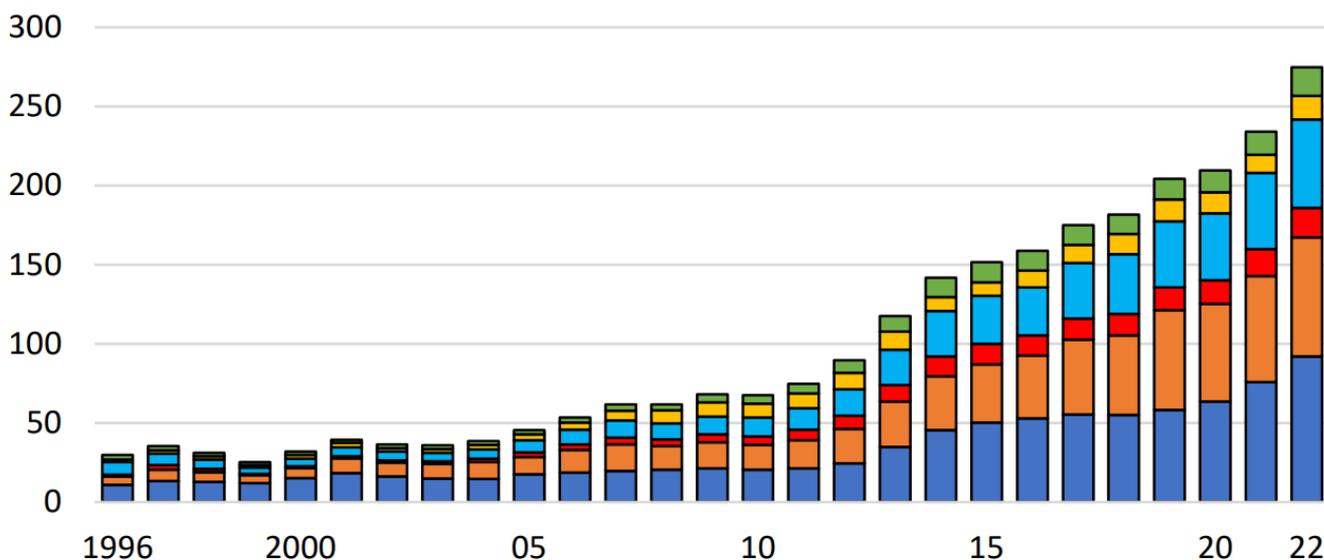


(出所) 財務省「国際収支統計」、内閣府「2022年度国民経済計算（固定資本ストックマトリクス（名目）」
 (※) 上記内閣府の統計より、民間企業設備に関連する項目を抽出の上合計したもの。

〔図表 7-2〕 日本の対外直接投資残高（地域別）

(兆円)

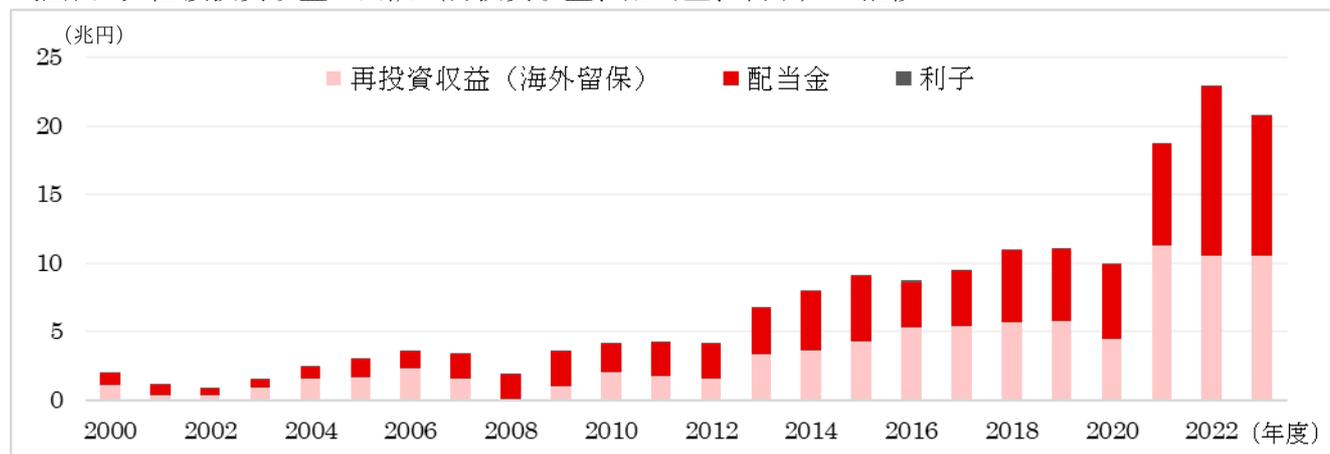
■ 米国 ■ 欧州 ■ 中国 ■ その他アジア ■ 中南米 ■ その他



出所：財務省「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋 第1回会合」資料1より

この海外投資の積極化に伴い、日本企業が海外進出によって得た利益や海外投資によって得た利子・配当も増えていますが、そのうち海外子会社にとどまる利益（再投資収益）は 2023 年度に 10 兆 5687 億円と 10 年前の約 3 倍に達し、直接投資収益全体の約 51% を占めています〔図表 8〕。

〔図表 8〕 直接投資収益の内訳（再投資収益、配当金、利子）の推移



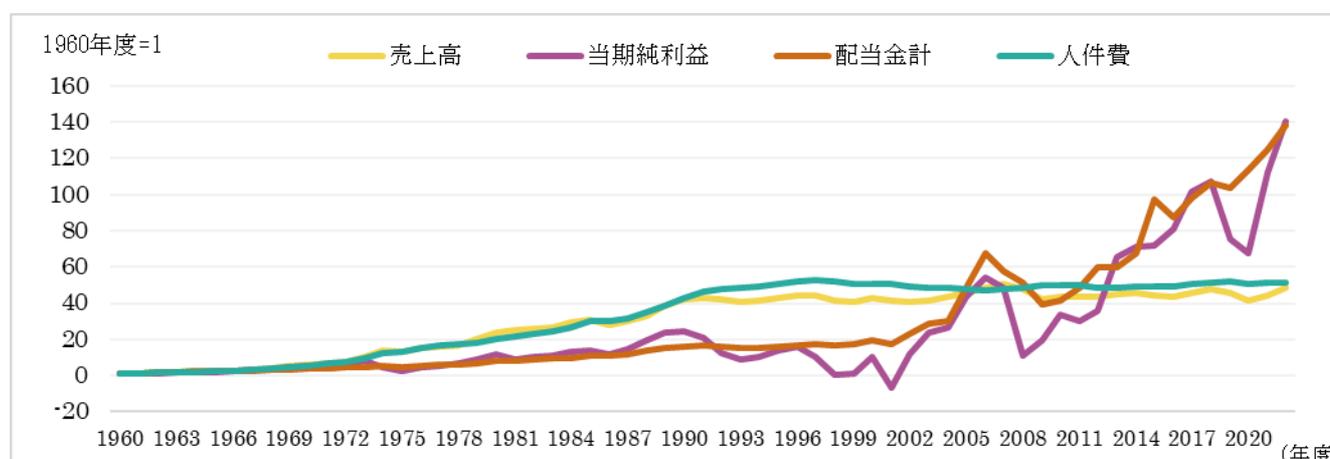
出所：財務省「国際収支統計」より三菱UFJ信託銀行作成

海外での需要拡大や投資収益率の高さ、さらには為替レートの水準や変動リスクへの対応等の観点から、海外直接投資の果実の過半が現地で再投資されているため、国内での技術革新を含む付加価値労働生産性の向上に振り向ける余地を狭め、その分生産性の向上に裏付けられた従業員の賃上げに繋がりにくい構造が構築されてしまったともいえます。

（４）企業の付加価値の分配状況

実際、金融・保険業を除く資本金 10 億円以上の大企業について、人件費や配当金等の推移（1960 年度から 2022 年度まで）を比較すると、人件費はほぼ売上高に連動している一方、配当金は一時的な乖離は見られるものの、趨勢としては当期純利益に連動している傾向が確認できます〔図表 9-1〕。

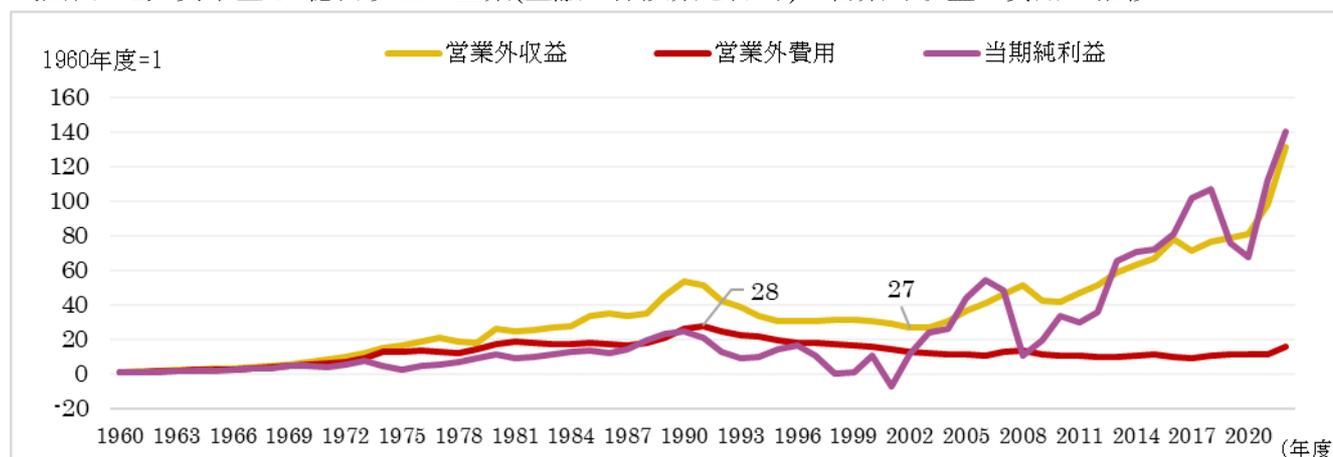
〔図表 9-1〕 資本金 10 億円以上の企業(金融・保険業を除く)の人件費、配当金等の推移



出所：財務省「法人企業統計調査」より三菱UFJ信託銀行作成

また、同企業について、当期純利益の構成要素である営業外収益と営業外費用の推移をみてみると、営業外費用は、支払利息の減少等もあり 1991 年度をピークに減少傾向を辿るとともに、営業外収益は、2002 年度を短期的なボトムとして直近の 2022 年度まで急増する推移となり、当期純利益の増加に寄与している傾向も確認できます〔図表 9-2〕。

〔図表 9-2〕 資本金 10 億円以上の企業(金融・保険業を除く)の営業外収益・費用の推移



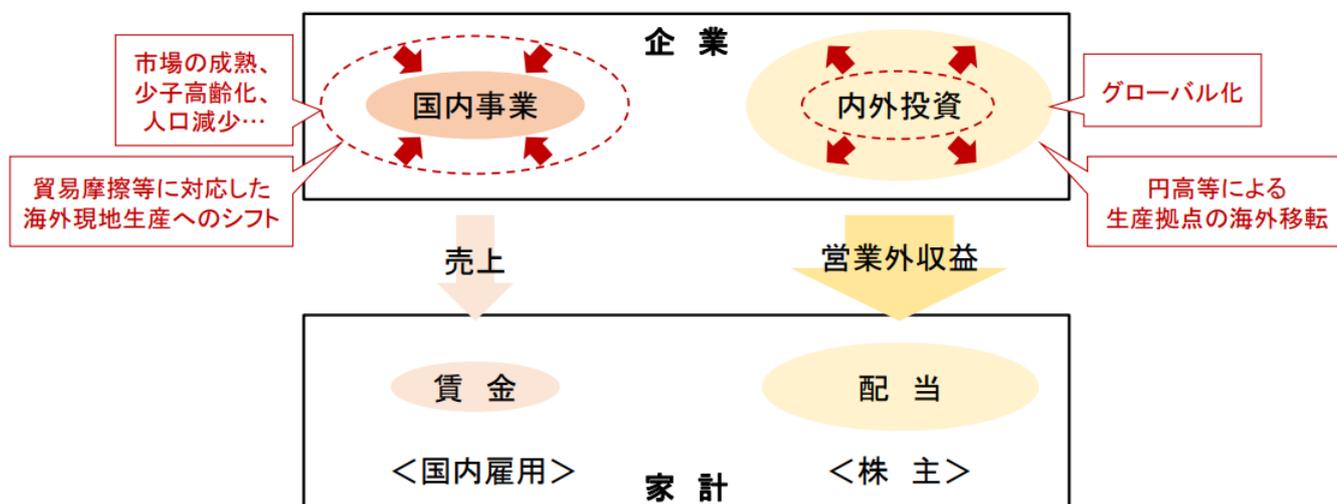
出所：財務省「法人企業統計調査」より三菱UFJ信託銀行作成

日本企業は、国内市場が成熟し、人口減少社会を迎える中、2009 年のリーマンショック直後の国内需要の低迷やアベノミクス以前の円高傾向という厳しい環境に対して、海外生産移転や海外事業拡大で対応してきました。海外子会社から得られる配当は営業外収益として計上されるため、付加価値労働生産性の向上を伴う形での従業員の賃金としては還流しにくく、株主に対する配当として還元される経路を辿る傾向が強まります。

このようにグローバル経済下で長年掛けて構築された収益構造を前提とすると、従業員の賃上げ 1 点に固執するよりも、従業員に対する株式報酬を付与する仕組みの拡充によって、配当の形での営業外収益の分配を行うことで、実質的に賃上げと同様の所得拡大効果を楽しむ道筋を付けることも重要になってきています〔図表 10〕。

つまり、株式報酬としての機能が現状の賃金を巡る課題のソリューションになり得るとともに、奨励金の付与機能等を活かした従業員持株会制度の拡充もその一翼を担う可能性があるといえそうです。

〔図表 10〕 グローバル経済下での企業の成長と分配の流れ



出所：日本証券業協会「ステークホルダー資本主義」（2022年4月）より

奨励金の付与等、株式報酬としての機能を見直すことにより実質的な賃金増加への貢献が期待されるほか、NISA・iDeCo・企業型DCと並んでの資産形成支援策の意味合いでも、従業員持株会制度の果たす役割は大きいといえます。

4. 資産形成手段としての機能

前述のとおり、従業員持株会では、会員となった従業員が毎月の給与や賞与から一定額の拠出金が天引きされ、奨励金が付与される場合はその分を含めて、自社株が購入されます。

従って、従業員持株会制度は、投資の三大原則たる「長期、積立、分散」の内、「積立」を手法として採用していますので、あとは「長期」と「分散」の実現性が問われることになります。

従業員持株会は、税制面でみると、付与される奨励金は給与所得として、配当金は配当所得として各々課税される等、優遇制度が適用されている他の資産形成支援制度とくらべると見劣りするの否めませんが〔図表 11〕、そもそも雇用・所得との「分散」投資の観点からは、優遇税制措置による一律の支援・加入促進というよりも、各企業の経営判断に委ねるべき制度といえるかもしれません。

次に、「長期」投資の観点では、いつでも引き出しが自由ということで制度として内包されてはいませんが、投資に関するコスト面で、購入手数料や口座管理手数料が一切掛からないのが特徴となっていますので、株価が低いときには多くの株数を購入し、株価が高いときには少ない株数を購入するという「ドル・コスト平均法」を長期で継続することへのハードルは決して高くないと思われます。

NISA・iDeCo・企業型DCの活用だけで、資産所得の倍増を実現できる可能性が低い現状を勘案すると、従業員持株会への取組みは、過度な集中投資を回避しつつ、すべての資産形成支援制度への分散投資の一環として位置づけ、その資産形成手段としての機能を活用することで、少しでも資産所得倍増の実現性を高めるところに意義を見出すことができます。

〔図表 11〕 資産形成の支援制度（2024年7月時点）

	NISA		確定拠出年金		従業員持株会
	つみたて投資枠	成長投資枠	企業型DC	iDeCo	
対象者	18歳以上		従業員	原則 20～59歳	従業員
資金の拠出者	本人		企業 (事業主)	本人	本人+ 企業(奨励金)
投資枠	年 120万円	年 240万円	年間 33万円 または 66万円	公務員 14.4万円 会社員 14.4～27.6万円 専業主婦(夫)27.6万円 自営業者 81.6万円	1回につき 100万円未満
保有限度額	両枠合計 1,800万円、 (うち成長投資枠は 1,200万円が限度)				
税制措置	運用益が全額非課税		運用時非課税 受給時も優遇	掛金:全額所得控除 運用時非課税 受給時も優遇	奨励金:給与と して課税 配当金:配当所 得として課税
運用対象	長期の積立・分散投資に適した一定の投資信託	上場株式・投資信託等 (一部対象外)	投資信託・預貯金等	投資信託・預貯金等	自社株式
投資方法	積立	一括・積立	積立	積立	積立
引き出し時期	自由（売却枠の再利用可）		原則 60歳以降	原則 60歳以降	自由

出所：三菱UFJ信託銀行作成

5. 従業員エンゲージメント向上との相乗効果

MUFG資産形成研究所では、毎年、金融リテラシー等の調査を目的として、1万人（企業（従業員数300人以上）勤務者 8,500名、公務員 500名、自営業・自由業・フリーランス 500名、専業主婦・主夫 500名）にWEBアンケート調査を実施していますが、企業勤務者 8,500人のうち、従業員持株会への加入者は2,954人（34.8%）でした〔図表 12-1〕。

〔図表 12-1〕 アンケート対象企業勤務者の従業員持株会への加入状況

	加入者		未加入者		合計
20代	414人	23.40%	1,354人	76.60%	1,768人
30代	748人	36.60%	1,296人	63.40%	2,044人
40代	837人	37.10%	1,421人	62.90%	2,258人
50代	828人	39.50%	1,269人	60.50%	2,097人
60代	127人	38.10%	206人	61.90%	333人
合計	2,954人	34.80%	5,546人	65.20%	8,500人

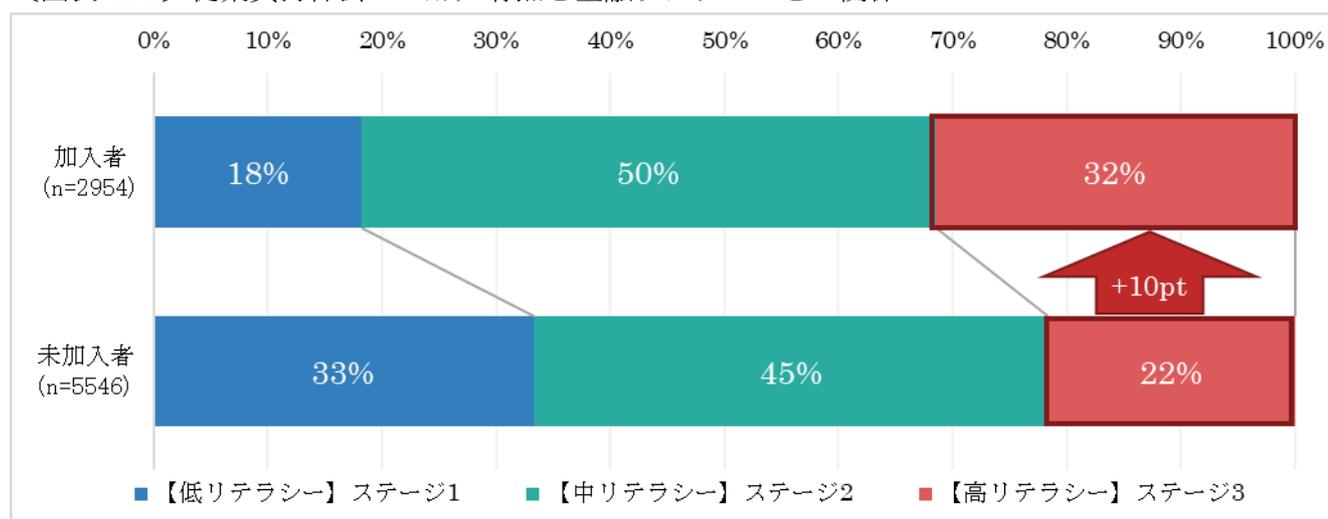
※ 調査対象は総務省「就業構造基本調査」(2022年)における正規職員・従業員300人以上の企業と同分布となるよう割付け

当調査では、調査対象者一人一人の「金融リテラシー」^{注3} 指数を算定しています。この指数は経済理論、金融知識、生活設計の3分野（全18問）に対する質問を実施し、回答結果を当研究所独自の指数算定式にあてはめて算出するもので、最高点が100点になります。この100点満点で指数化された1万人の金融リテラシー指数得点の偏差値を基に、回答者の金融リテラシーの点数に応じて3つのクラスター（ステージ1（低）～3（高））に分類しています。

また、近年企業と従業員との関わりを示す概念として注目されている「従業員エンゲージメント」^{注4} を測る指標として、勤務先推奨度「eNPSSM」^{注5} を活用しています。これは Employee Net Promoter Score の略で、現在の自分の職場で働くことを親しい友人・知人にどの程度薦めたいと思うか？という質問に対して0～10の11段階で回答してもらい、0～6点を批判者、7～8点を中立者、9～10点を推奨者とし、「推奨者の割合－批判者の割合」を勤務先推奨度（eNPSSM）として算出しています。

まず、従業員持株会への加入有無と金融リテラシーの関係性について調べてみると、持株会への加入者の方が、未加入者とくらべて金融リテラシーステージ3（高リテラシー）の割合が10ポイント高い結果となり、従業員持株会の加入者が、未加入者対比で金融リテラシーが高い結果が示されました〔図表12-2〕。

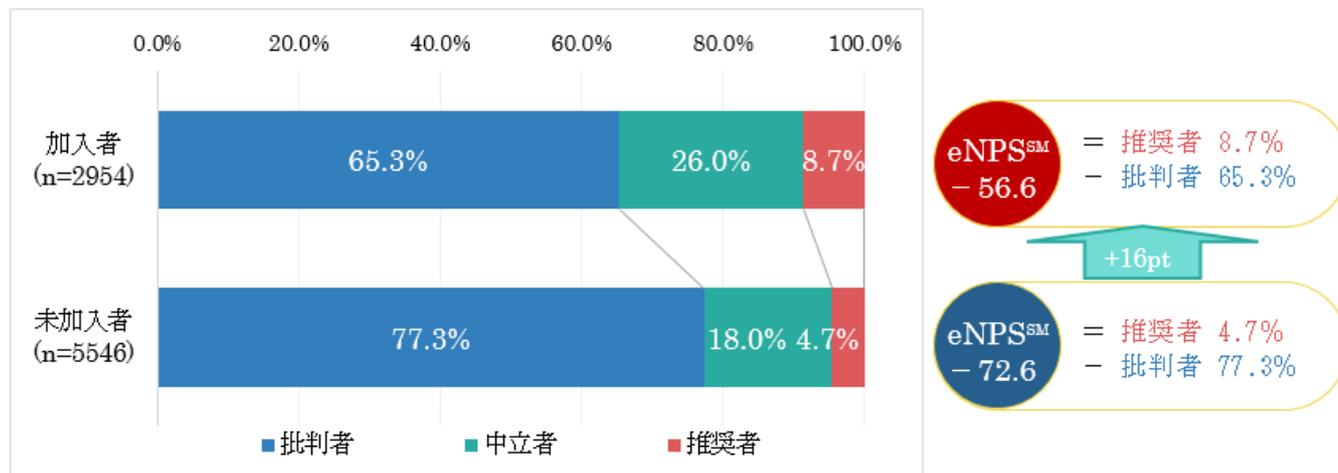
〔図表12-2〕 従業員持株会への加入有無と金融リテラシーとの関係



出所：MUFG 資産形成研究所 2023 年度 1 万人アンケート調査結果より

次に、従業員持株会と従業員エンゲージメントの関係性を測る意味で、従業員持株会への加入有無による勤務先推奨度について調べてみると、持株会への加入者の方が非加入者より勤務先推奨度（eNPSSM）が約16ポイント高い結果となりました〔図表12-3〕。

〔図表 12-3〕 従業員持株会への加入有無と従業員エンゲージメントとの関係

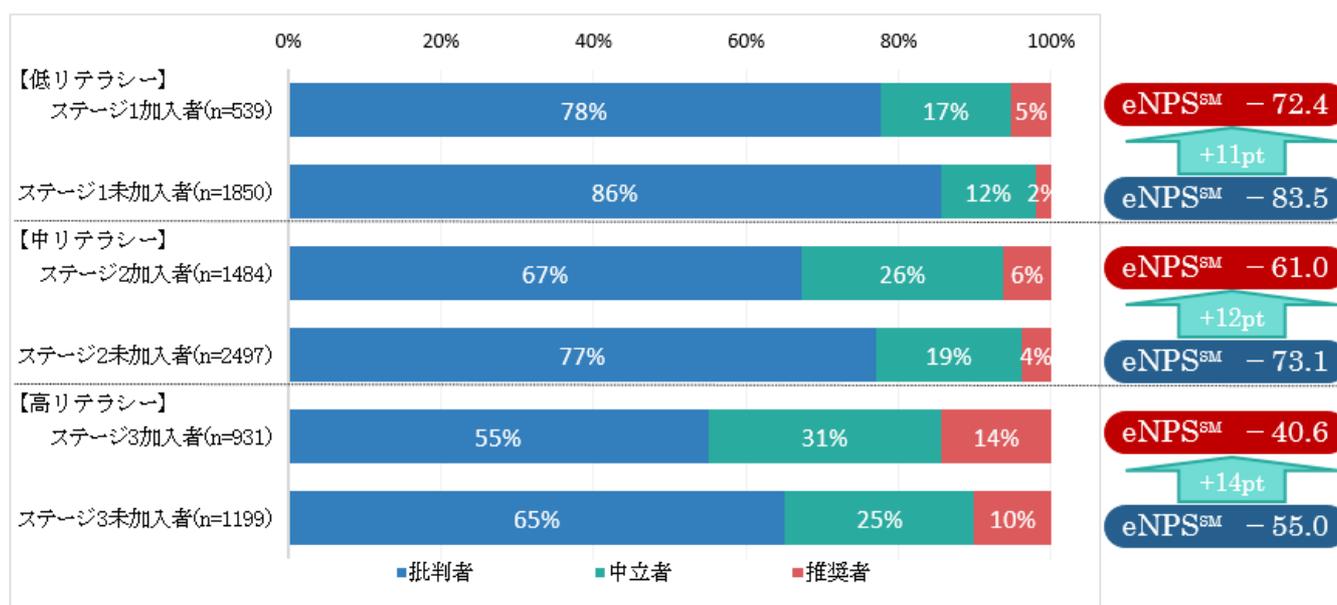


出所：MUFG資産形成研究所 2023 年度 1 万人アンケート調査結果より

さらに、金融リテラシーステージ毎に、従業員持株会への加入有無による勤務先推奨度について調べてみると、いずれのステージにおいても持株会への加入の方が非加入者より勤務先推奨度（eNPSSM）が 10 ポイント以上高い結果が示されています〔図表 12-4〕。

これらの調査結果からは、従業員持株会制度については、金融リテラシーやエンゲージメントが高い従業員から評価され、利用されているとともに、この制度自体が従業員エンゲージメントを高める要素のひとつとして捉えることができます。従って、この制度の拡充は人的資本経営の実現に繋がる可能性を示唆しているともいえそうです。

〔図表 12-4〕 従業員持株会への加入有無と従業員エンゲージメントとの関係（金融リテラシー別）



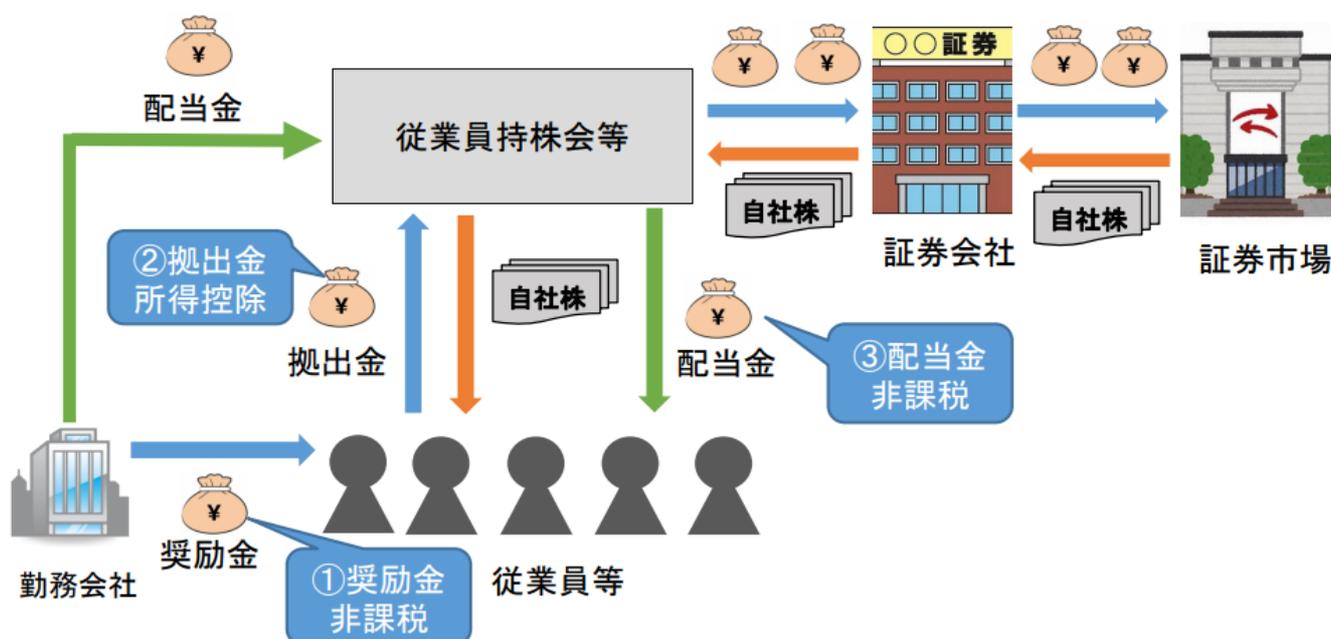
出所：MUFG資産形成研究所 2023 年度 1 万人アンケート調査結果より

6. 普及促進へ向けて ～ウェルビーイング視点～

職域を通じた投資家のすそ野拡大策の一環としての従業員持株会の利用促進を図るために、以下のような税制優遇措置の導入が提言されています〔図表 13〕。

- ① 拠出に対する奨励金について一定金額まで非課税とする。
- ② 拠出金について所得控除措置を講ずる。
- ③ 受け取る配当金について非課税とする。

〔図表 13〕 従業員持株会等への税制優遇処置



出所：日本証券業協会「中間層の資産所得拡大に向けて～資産所得倍増プランへの提言」（2022年7月20日）より

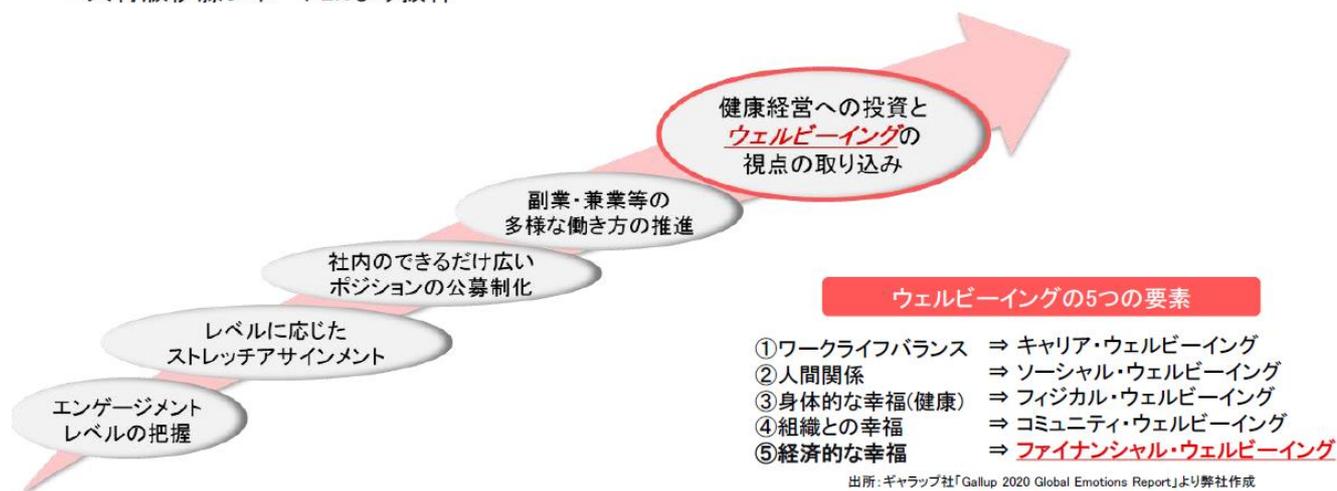
ただ、税制優遇措置の導入により一律に奨励することについては、どうしても過度に自社株を持つことに伴う弊害、つまり雇用・所得と金融資産を同じリスクに晒すことへの抵抗感が意識されます。

奨励金については、従業員に対する福利厚生を目的に、広い意味での報酬として支払われているため、その適切な水準等の設定はあくまでも企業の経営判断に委ね、現金報酬とのバランスの中で株式報酬をどのように位置付けるのか等、人的資本経営の実現への取組みの一環として捉え、促進していく方が現実的と思われます。

「人材版伊藤レポート 2.0」（経産省「人的資本経営の実現に向けた検討会」）では、人的資本経営実現のための取組みの一つとして、従業員エンゲージメントを高める取組みを挙げ、具体的施策の一つとして、健康経営への投資と、熱意や活力をもって働くことを実現する従業員のウェルビーイングの視点の取り込みも重要とし、ウェルビーイングの向上が従業員エンゲージメント向上に繋がると指摘しています〔図表 14〕。

〔図表 14〕 従業員エンゲージメントを高めるためには？

◆従業員エンゲージメントを高めるためには？
～人材版伊藤レポート2.0より抜粋～



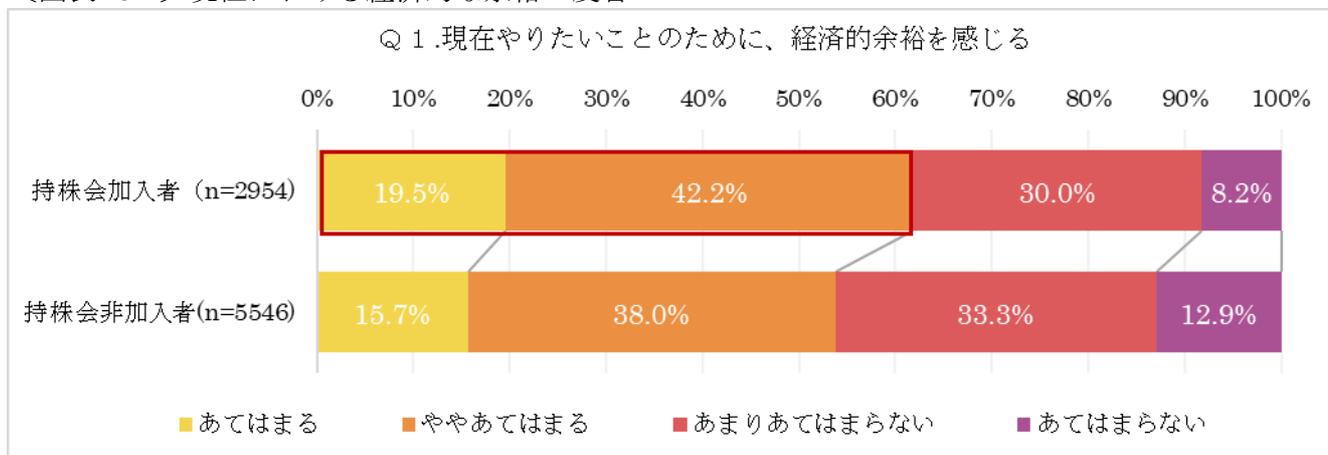
出所：「人材版伊藤レポート 2.0」（経産省「人的資本経営の実現に向けた検討会」）より

本稿 5.でも紹介しましたMUFG資産形成研究所のアンケート調査では、職域での資産形成支援策の活用の有無として、従業員持株会への加入者と未加入者について、Q1.「現在における経済的な余裕の度合」と Q2.「将来における経済的な余裕の度合」への回答状況を比較しています〔図表 15-1、15-2〕。

まず、「現在満足度」については、「（やや）あてはまる」の回答割合が、従業員持株会加入者の 61.8%に対して非加入者の 53.7%となり、また、「将来満足度」についても、「（やや）あてはまる」の回答割合が、加入者の 52.1%に対して非加入者の 44.9%となりました。

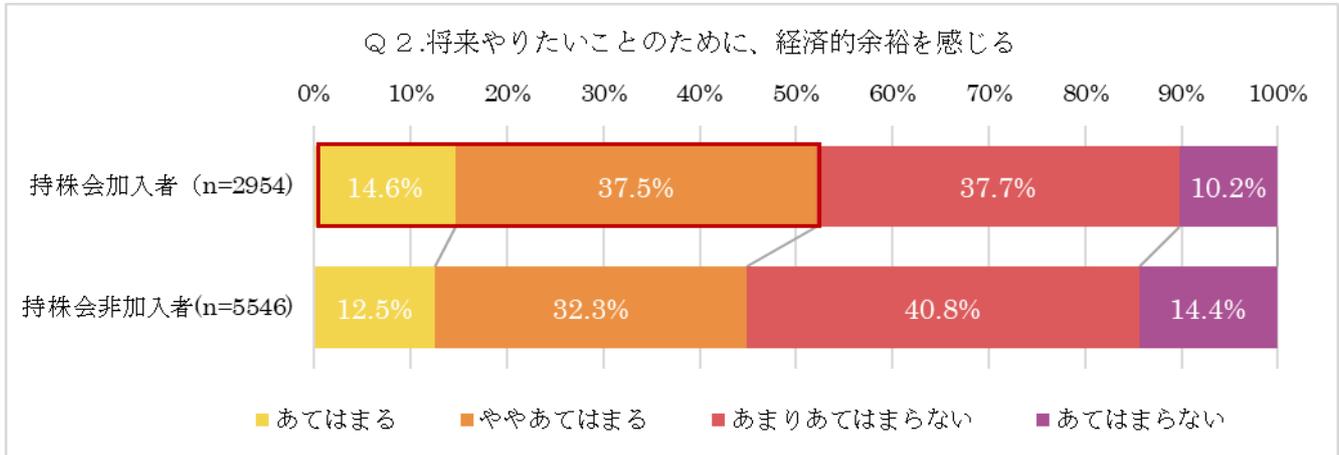
つまり、「現在」と「将来」のいずれについても、従業員持株会加入者の方が、未加入者との比較においては満足度が高く、「経済的な幸福」、つまりは「ファイナンシャル・ウェルビーイング」との関連性が意識されているといえそうです。

〔図表 15-1〕 現在における経済的な余裕の度合



出所：MUFG資産形成研究所 2023 年度 1 万人アンケート調査結果より

〔図表 15-2〕 将来における経済的な余裕の割合

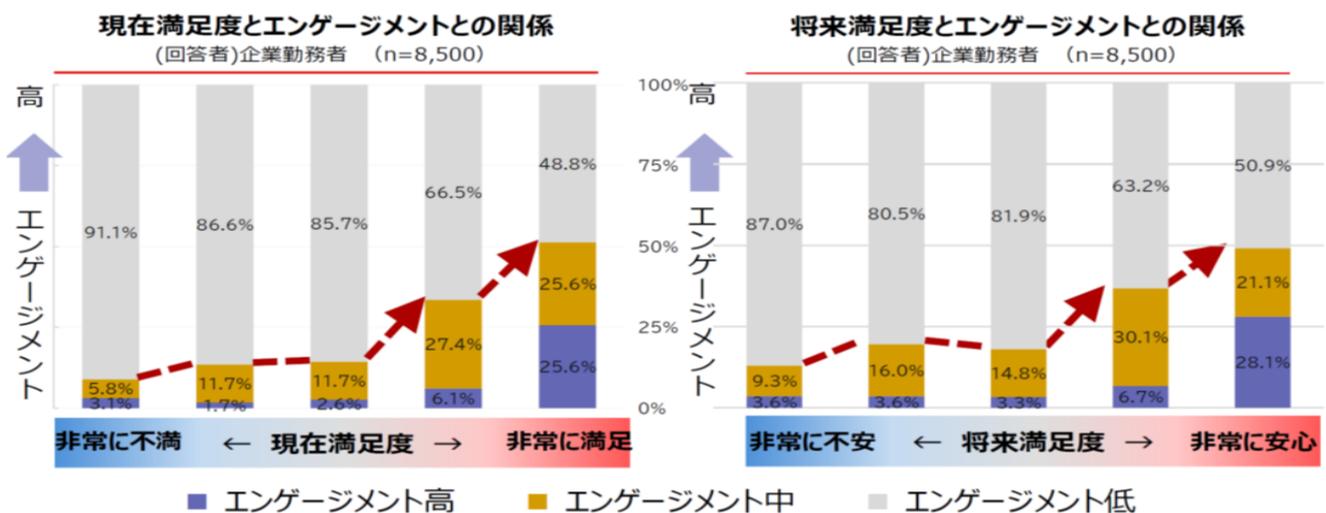


出所：MUFG 資産形成研究所 2023 年度 1 万人アンケート調査結果より

同アンケートでは、ファイナンシャル・ウェルビーイングと従業員エンゲージメントの関係についても調査しており、2022 年度の調査結果からは、「現在満足度」と「将来満足度」とともに満足度が高いと従業員エンゲージメントも高い、つまり正の相関が確認されています〔図表 16〕。

つまり、ファイナンシャル・ウェルビーイングが高いほど、従業員エンゲージメントが高い傾向が確認されており、ここでも本稿 4.と同様に、従業員持株会制度の拡充は、人的資本経営の実現を通じて、従業員エンゲージメントに繋がる要素としての関係性が意識されているといえそうです。

〔図表 16〕 ファイナンシャル・ウェルビーイングと従業員エンゲージメントの関係性



出所：MUFG 資産形成研究所 2023 年 9 月「ファイナンシャル・ウェルビーイングと金融リテラシーの関係」より抜粋

7. まとめ

折しも 2024 年 6 月 7 日に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザインおよび実行計画 2024 年改訂版案」での「2024 年改訂の考え方」において、

物価高を乗り越えるために、今年、物価上昇を上回る所得を必ず実現し、来年以降に、物価上昇を上回る賃上げを必ず定着させる。

として、株主本位からステークホルダー（従業員を含む利害関係者）本位への転換の基本理念の下、引き続き「成長と分配の好循環、賃金と物価の好循環を実現する」ことを目指すとしています。

この政策は、本稿 3. (1) で触れたとおり、相対的に賃金水準が低い層に対する底上げ効果として機能している側面もあるため、その認識の下では推進を継続する意義も理解できますが、同時に、グローバル経済下での企業の付加価値の分配経路等を勘案すると、より実質的な所得拡大のためには従業員持株会制度での奨励金を含む株式報酬を付与するインセンティブ機能の拡充も重要になってきています。

つまり、この機能の拡充は、現状の賃金を巡る課題のソリューションとなり得るものであり、従業員持株会の資産形成手段としての機能と相俟って、「分厚い中間層」の形成にも貢献できることが期待されます。

また、従業員持株会制度は、ファイナンシャル・ウェルビーイングとの関連性が意識されるなど、従業員エンゲージメントとの相乗効果も見込まれ、従って、この制度の普及促進は人的資本経営の実現に繋がる可能性をも示唆しているともいえます。

従業員持株会が有する株式報酬機能の見直しによる賃金増加と資産形成促進に向けた役割等について再認識すべきではないでしょうか。

なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得るべき誤りは、筆者個人に帰属するものであり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

- 注1：従業員持株 ESOP 信託（ESOP：Employee Stock Ownership Plan）とは、従業員持株会の仕組みを応用した信託型の従業員インセンティブ・プランであり、自社株式を活用した従業員の財産形成を促進する貯蓄制度の拡充（福利厚生制度の拡充）を目的としています。
- 注2：自社株退職給付型 ESOP とは、会社が設定した信託が自社株式を取得し、各従業員の退職時等に信託から自社株式を支給する仕組みです。
- 注3：金融リテラシーとは、金融や経済に関する知識や判断力を言います。
- 注4：従業員エンゲージメントとは、従業員が会社との双方向の信頼関係の元で会社に対する愛着を持ち、会社が目指す姿の実現に向け、自ら成長し自発的に貢献しようとする意欲のことを言います
- 注5：eNPSSMとは Employee Net Promoter Score の略で、「現在の職場で働くことを、親しい友人や知人にどの程度薦めたいと思うか？」を尋ね、「勤務先の推奨度」を可視化する指標。元々は、アメリカのコンサルティング会社であるベイン・アンド・カンパニーのフレッド・ライクヘルド氏が提唱した顧客ロイヤリティを可視化する指標。NPSR(Net Promoter Score[®])を、アップルが自社店舗の従業員のエンゲージメントを可視化するために活用し始めたところから普及したと言われている。

【参考資料】

- MUFG 資産形成研究所「従業員エンゲージメントと金融リテラシーの関係性について」（2020年11月）
https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/kinnyuu_literacy_12.pdf
- 一般社団法人 日本経済団体連合会「役員・従業員へのインセンティブ報酬制度の活用拡大に向けた提言」（2024年1月16日）
https://www.keidanren.or.jp/policy/2024/002_honbun.html?v=p
- 日本証券業協会「中間層の資産所得拡大に向けて～資産所得倍増プランへの提言」（2022年7月20日）
<https://www.jsda.or.jp/about/teigen/shotokubaizouplan/index.html>
- 内閣官房「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024年改訂版案」（2024年6月7日）
https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/kaigi/dai28/shiryou1.pdf
- 株式会社東京証券取引所「2022年度従業員持株会状況調査結果の概要について」（2024年1月25日）
https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/tvdivq0000001xhe-att/employee_2022.pdf
- 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021年6月11日）
<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf>

MUFG資産形成研究所について

わが国では人口減少や高齢化の進展、低金利の継続等、さまざまな環境変化が起こっています。これらの環境変化に伴い、国民の自助努力による資産形成がますます求められる時代となりました。

このような状況下、当研究所は資産形成のための手段としての投資を身近でなじみやすいものにし、長寿化に伴う資金枯渇を防ぐためにはどうすれば良いのか等、実践的かつ効果的な情報提供を中立的な立場で行うことを目的に活動しております。

MUFG資産形成研究所：www.tr.mufg.jp/shisan-ken/



MUFG資産形成研究所

現役時代から退職後の時代までを対象に、資産形成・資産運用に関する調査・研究、レポート作成など、実践的かつ効果的な情報提供を中立的な立場で行うことを目的に活動しております。

MUFG資産形成研究所

〒100-8212

東京都千代田区丸の内 1-4-5

www.tr.mufg.jp/shisan-ken/

MUFG資産形成研究所は、三菱UFJ信託銀行が資産形成・資産運用に関する調査・研究等の活動を対外的に行う際の呼称です。