

企業価値向上に資する非財務資本と信託

～「ファミリービジネス」と「人的資本経営」に
関するみずほ信託銀行の取り組み～

みずほ信託銀行企業戦略開発部部长 尾 鷲 弘 正



— 目 次 —

1. はじめに
2. 注目を集める上場ファミリービジネス
3. 広がる人的資本経営の取り組み
4. 「ファミリービジネス」と「人的資本経営」への取り組みにおける課題
5. さいごに

1. はじめに

本日は歴史あるこの信託経済コンファレンスで発表する機会を頂き誠に感謝する。

資料2頁をご覧ください。ご案内のとおり、東京証券取引所はこの3月からプライム企業、スタンダード企業に対し、PBR向上に向けた計画書を公表することを求めている。背景としては日本企業のPBRの低さがあるが、資料3頁をご覧くださいと、左側のグラフでPBRの低さが明らかである。右側のグラフが時価総額に占める無形資産の比率であり、この数値が低いことも日本企業の特徴かと思う。この辺りにPBR向上のヒントがあるのではないかと考えるところである。

資料2頁に戻っていただき、こうした環境の中ではあるが、昨今、いわゆる上場ファミリービジネスが一般企業と比較して高いパフォーマンスを上げている点が注目されてい

る。また、先ほどもお話があったが、人的資本経営の重要性が提唱されており、その中で株式報酬制度の導入が急速に広がっている。一見無関係に見えるこの二つの事象だが、ファミリーや従業員のように中長期に会社に関わる方が株主として企業価値の向上のシェアを受けるという点では共通しているように思う。

みずほ信託銀行では、上場ファミリービジネスへの支援や信託型株式報酬制度の導入を通じた人的資本経営の取り組みを支援している。本日は当行の取り組みの状況や取り組みを通じて感じている課題についてご披露させていただきます。

2. 注目を集める上場ファミリービジネス

まず、ファミリービジネスについてお話し

したいと思う。資料5頁をご覧ください。

ファミリービジネスは、「同族企業」、「ファミリー企業」、「オーナー企業」等いろいろな呼び方がされているが、本日は原則として「ファミリービジネス」と呼ばせていただく。

ファミリービジネスは Harvard Business School が提唱した概念であり、「所有」「経営」「一族」の3要素からなる複合体と定義されている。この三つの要素の利害調整が必要となるという点が一般企業と異なるところである。

しかし、日本の全法人の約97%、上場企業の約4割がファミリービジネスとされているので、特別な法人というわけではない。むしろ日本を支えている存在と考えている。本日は特に上場企業におけるファミリービジネスに注目してお話をさせていただきたいと思う。

資料6頁をご覧くださいと、こちらは ROA、ROE、PBR について上場ファミリービジネスと一般企業を比較したグラフとなっている。いずれの時期も上場ファミリービジネスが一般企業を上回っている実態がお分かりいただけるかと思う。

ファミリービジネスは所有と経営が一致している点で、株主と経営者の間の利害調整コストが生じにくい。こうした点が企業価値向上に向けたパフォーマンスを発揮しやすいとされている。

資料7頁をご覧ください。PER についても記載しているが、こちらにも上場ファミリービジネスが一般企業を上回っている。これは業種特性といった詳細分析はできていないが、資本効率の高さに加え、成長期待という観点でも上場ファミリービジネスが評価されている可能性があるのではないかと考えて

いる。では、なぜ上場ファミリービジネスはこのような成果を出しているのだろうか。

上場ファミリービジネスの ROA の高さに着目した研究結果が、少し前の日本経済新聞に掲載されていたが、その記事のなかでは、分かりやすく一貫したビジョンと意思決定の速さが理由ではないかといった結論を出していた。持ち時間の長さや構想の遠大さこそ同族経営の強みだといったコメントもなされている。

このように上場ファミリービジネスの強さについていろいろと発信されているが、主に時間軸の長さや意思決定の速さ、この二つに収斂されるのではないかと考えている。

資料8頁は参考までだが、世界のファミリービジネスをご紹介している。世界的に見ても、名だたる企業がファミリービジネスに名を連ねていることがご理解いただけるかと思う。

ここまでファミリービジネスの強さというものに着目してご説明してきたが、一方で、ファミリービジネスには固有のリスクも内在している。

資料9頁をご覧ください。株式や不動産の相続など、「資産」を巡って対立するリスク、あるいは後継指名など、「組織・人材」を巡って対立するリスク、事業方針など「経営戦略」を巡って対立するリスクなどが挙げられる。こういった紛争や対立の結果、企業価値を毀損する恐れもあるので事前の備えが重要となる。

資料10頁をご覧ください。こちらではいくつか紛争の事例をご紹介している。こうした親族間の紛争に対して、グローバル企業の場合、右側のグラフであるが、株主間契約の締結や、お亡くなりになった際の取り決め

があることが多いわけだが、日本企業では残念ながら対応する仕組みが準備されていない点が課題ではないかと考えている。

資料11頁をご覧ください。あらためてここまでお話しした内容について少し整理している。

左側を見ていただくと、ファミリービジネスというのは高パフォーマンスな株価と収益性、迅速な意志決定が可能なことから、レジリエンスの高さが期待されているわけである。長期的な視点に立った経営を実現した結果、日本を代表するような企業もファミリービジネスから輩出しているという状況である。

他方、右側の課題であるが、ファミリーを起点とした紛争に備える必要があるということ、それから相続によって株主構成の変化や納税対応が必要となること、こういった点が挙げられる。

こういったファミリービジネスの強みを活かしながら、企業価値を守り高めるために、私どもみずほ信託銀行では、一番下段であるが、「ファミリービジネス・マネジメント」の取り組みが必要だと考えている。

資料12頁をご覧ください。私どもの考えるファミリービジネス・マネジメントについて記載している。ファミリービジネスの企業価値を守り高め続け、価値を毀損しないためのフレームワークというところであり、ファミリーとビジネスを一体的にサポートすることを目指している。

まず、左側の「ファミリーマネジメント」については、一族のサステナブルな繁栄に向けた対応であり、ファミリーガバナンスの構築やプライベートアセットプランニングなどが主な支援内容となる。

次に、右側の「ビジネスマネジメント」については、企業のサステナブルな成長に向けた対応としてコーポレートガバナンスの整備や成長戦略支援などが挙げられるわけである。

このようなファミリーへのサポートと企業へのサポートを一体的に捉えて、繰り返してあるが、「ファミリービジネス・マネジメント」と呼んでいる。

資料13頁をご覧ください。まず、「ファミリーマネジメント」についてお話ししたいと思う。

ファミリービジネスのサステナブルな発展を支える基盤としては、ファミリーガバナンスの仕組み作りが必要となる。特にその要諦としてファミリー憲章の策定に注目が集まっていると考えている。

私どもみずほ信託銀行では、ファミリーの主要なメンバーへのインタビューを通じて、一族の考え・価値観を伺いながら、仕組み作りのお手伝いをさせていただいている。

ここでいくつか支援事例をご紹介しますと思う。

資料14頁をご覧ください。一つ目の支援事例にあるA社では第3世代への経営承継を控えていた。そういった中で、創業者の理念や精神を引き継いで、ファミリーと事業の健全な関係を維持していくところが課題となっていた。特に第3世代以降については株式が分散していたので、ファミリー株主の秩序が失われて、企業価値にマイナス影響を与えるのではないかとということが危惧されていた。

そこで私どもでは、ファミリーが一族、それから事業を支えていくためのファミリーガバナンスとして、理念・ルールの明文化のご

支援をさせていただいたところである。

資料15頁をご覧ください。二つ目の事例にあるB社については、過去に家訓の策定を支援した先であった。ただ、さらに次世代以降に「言葉の重みと温度感」、こういったものまで伴って確実に伝承していく仕組みを作りたいというのが課題となっていた。

そこで私どもでは、確実に理念を承継していく仕組みとして、平常時には「ファミリー会議」の運営のサポートをさせていただき、有事に備えて遺言信託の策定を支援した。

資料16頁をご覧ください。ここからはファミリーガバナンスの実効性向上の手法としての信託の活用について、少しお話しさせていただきたいと思う。

まずほ信託銀行ではファミリー憲章等で定めたルールに基づいて、自社株式などのファミリーの資産の管理に信託を活用している。信託の財産管理機能を活用して、ファミリー資産をマネジメントすることによって、ファミリー憲章による理念や想いの承継に加えて、ファミリーガバナンスの実効性の向上が期待できるのではないかと考えている。

具体的な支援事例をご紹介します。

資料17頁をご覧ください。支援事例にあるC社の創業者は、財産としての自社株式は奥さま（配偶者）に承継する方針であった。経営については、まだ後継者を決めていない状況だったので、万一、創業者の方の相続が発生した場合に、配偶者の方は議決権行使をどうするか、株式の管理をどうしていくか、こういったところが心配されていた。

そこで、創業者の方は私どもにご相談いただき、自社の株式について信託をしていただき、万が一相続が発生した場合には、議決権行使については議決権行使委員会の指図で

行使する仕組み、こういったものを設計させていただいた。これによって、企業経営をご理解されていないようなファミリーが大株主となってしまった場合であっても、経営の混乱を回避することができるようなことを仕組みとして作ったわけである。

資料18頁をご覧ください。支援事例にあるD社のメンバーであるA氏は、自身の相続が発生した際に、相続税の納税資金を確保するための自社株式の売却や承継後のお子さまの財産管理を心配されていた。

そこで私どもでは、ファミリーだけではなく企業の資本政策にも配慮した上で、自社株式の売却計画の立案や具体的な承継の手続き、それから次世代の財産管理まで、信託を活用してファミリーガバナンスに配慮した財産管理を実現したところである。

以上、事例を見ていただいてもお分かりいただけたかと思うが、家訓やファミリー憲章を絵に描いた餅にするのではなく、実効性を確保する役割として信託を活用することができるのではないかと考えている。

ここまで「ファミリーマネジメント」について見てきたが、次からは「ビジネスマネジメント」についてお話ししたいと思います。

資料19頁をご覧ください。まず、ファミリービジネスにおけるパーパス経営について考えてみたいと思う。

昨今、企業の経営理念として、自社の存在意義を明確にし、どのように社会に貢献していくか、こういったパーパスを掲げる企業が増加しているのではないかとと思う。ファミリービジネスにおいては、創業者の想いとかファミリーの理念・軌跡について強く反映したパーパスを軸にビジョンや戦略を策定し、投資家をはじめとしたステークホルダーと共有

する、こういった形をとっているのではないかと思う。

最近の事例を見ていくと、創業の理念に立ち返って企業のパーパスとする例が増えているようである。ファミリービジネスの場合は特にそのメッセージ性が強く、各社の統合報告書でも、創業の理念とか創業者精神を振り返るところから始めているようである。

資料20頁をご覧ください。こちらは最近定款を見直して企業理念を記載する企業が出てきているというご紹介である。ファミリービジネスの場合は、創業の精神などを企業理念とされているので、定款にそういった創業の精神が記載されている、こういったところが事例としても出てきている。

資料21頁をご覧ください。先ほどファミリー憲章の作成についてお手伝いしているという話を申し上げたが、その次のステップである企業のパーパスの作成についても、外部専門家の方とも連携をしながら、われわれとしてもご支援をさせていただいていることのご紹介である。

資料22頁をご覧ください。ファミリービジネスのガバナンスについて少し考えてみたいと思う。

まず、コーポレートガバナンスコードにおいては、ガバナンス体制の高度化、それから透明化が求められている。これによって、ファミリービジネスにおいても、従来不文律となっていた役員の名指・報酬、あるいは支配株主との関係、こういったものに大きな影響を与える可能性が出てきている。これを機会に、ぜひファミリービジネスの強みを活かしたガバナンス体制を構築していくことが必要だと思うが、そういった取り組みは必ずしも多くはないようだ。

資料23頁をご覧ください。こういった上場ファミリービジネスのガバナンス体制について、私どもでは、株主と経営が一致するケースの多いファミリービジネスだからこそ、特に透明性の向上に向けた取り組みが不可欠だと考えている。

まず、独立社外取締役の選任と指名・報酬委員会の設置、これによってファミリーが万一暴走した場合に歯止めをかけるとともに、役員選任等のプロセスの見える化を図る。これが重要だと考えている。カリスマオーナーの引退に備えて、スキルマトリックスを踏まえたサクセッションプラン、こういったものを作成しておくことが必要だと考えている。

最近の事例であるが、アクティビストに透明性の欠如を指摘されたような事例も出てきている。アクティビストが活発化する今日であるので、透明性の欠如は企業価値の毀損のみならず、上場の継続、あるいは企業の存続をも脅かしかねないと考えているところである。

他方で、企業統治改革を進めているファミリービジネスは市場から評価される結果となっているようである。指名・報酬委員会を設置したファミリービジネスの株価騰落率については、未設置企業と比較しても底堅いといった結果が得られているようである。

最後に、ファミリービジネスのサクセッションについて、資料24頁をご覧ください。こちらは上場ファミリービジネスにおいて、ファミリー出身者が社長に就任した事例をご紹介している。若くして社長に就任するケースも多いので、やはり重要なのは指名委員会とか、スキルマトリックスの公表を意識したサクセッションプランといったところが重要

ではないかと考えている。

資料25頁をご覧ください。こちらはファミリービジネスのガバナンスの在り方について、いくつかパターンをまとめたものである。

ファミリーが取締役から執行まで行う求心力指向から、取締役・執行には関与しない遠心力指向まで、フェーズによってもファミリービジネスの強みを活かすガバナンスの在り方は異なってくると思う。

コーポレートガバナンスコードが実質化の方向に向かう中で、ファミリービジネスのガバナンスについても、各企業の実態に応じて実質的なガバナンスのあるべき姿を目指すべきではないかと考えているところである。

3. 広がる人的資本経営の取り組み

テーマの後半は人的資本経営についてお話をしたいと思う。資料27頁をご覧ください。まず、コーポレートガバナンスコードと株式報酬制度について見ていきたいと思う。

コーポレートガバナンスコードでは、健全な企業家精神を促す観点から、経営陣の報酬に対するインセンティブ設計に言及している。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に、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきと定めているわけである。

資料28頁をご覧ください。2022年7月に改定されたコーポレートガバナンスシステムガイドラインでは幹部候補となる人材プール確保の観点から、従業員向けの株式報酬制度の導入を推奨している。従業員における企業価値や株価に対する意識の醸成、エンゲージメントの向上、リテンションの効果といっ

たものが期待されているわけである。

では、なぜ株式報酬制度の導入が推奨されるのかというところを少し見たいと思う。

資料29頁をご覧ください。株式報酬とか業績連動報酬の導入によるインセンティブ設計が、稼ぐ力の向上に資する可能性というのが示されているところである。特に株式報酬については、経営陣に株主目線での経営を促すという利点があるので、導入拡大については機関投資家からも支持する声が聞かれるわけである。

いわゆるアクティビストも役員に対する株式報酬制度の導入を支持している事例もある。有名なアクティビストも、米国や欧州と同様に役員も自社株を保有すべきと言及されている。実際に企業に対しても、株式価値の向上施策として従業員への保有株式の贈与とか、従業員向け株式報酬制度の導入を提案している。

次に人的資本について少し目を向けたいと思う。

資料30頁をご覧ください。皆さまご承知のとおり、産業構造の変化を受けて、人的資本投資が注目されており、人的資本経営の実現に向けて急速に制度整備がされているところである。

資料31頁をご覧ください。足元の経営戦略との連動を促すために、「人材版伊藤レポート2.0」が公表され、2022年8月には「価値協創ガイダンス」、「人的資本可視化指針」が公表されている。

資料32頁をご覧ください。有価証券報告書における人的資本に関する具体的な開示についても、2023年3月期からスタートしている。

こうした開示にどのような意味があるのだ

ろうということだが、投資家の見方を少し確認しておきたいと思う。

資料33頁をご覧ください。生命保険協会における投資家アンケートの結果である。投資家が中長期的な投資・財務戦略において、人材投資を最も重視しているところが分かっていたかと思う。

資料34頁をご覧ください。こちらはBlackRockのレポートであるが、人的資本に関する2022年度のエンゲージメント件数は、前年対比倍増の171件となっている。

また、投資家が期待する開示のポイントとしては、経営戦略とのつながりやKPIに取り組む理由の他に、従業員満足度あるいはウェルビーイングが有用とのコメントも聞かれるところである。次いで企業側の動きを見たいと思う。

資料35頁をご覧ください。こちらは先ほど同じく生命保険協会の企業向けのアンケートであるが、実は中長期的な投資・財務戦略において重視する項目については、人材投資という回答は上昇傾向にあるが、まだその他の項目には劣後しているという状況である。

ただ、右側のグラフにある取締役会で重点的に取り上げたいテーマという点では、人的資本経営と回答する企業が前年度比26ポイント急増という状況である。そういう意味では、人的資本が経営の大きなテーマになってきているところは明らかではないかと思っている。

資料36頁をご覧ください。こちらは「人的資本可視化実務指針」からの抜粋である。あらためてであるが、人的資本投資については、経営戦略・施策の推進を支える基盤として、企業価値の向上に資するものと考えられ

るわけである。また、従業員エンゲージメントの向上の観点から、報酬制度の設計も重要な要素の一つと考えている。

ここであらためて、先ほどもお伝えした株式報酬制度に戻ってみたいと思う。

資料37頁をご覧ください。左の図において、あらためて株式報酬制度が有用であるというところについて図示しているものである。

人的資本投資を通じて中長期的な企業価値が向上した場合に、その便益を直接的に享受するのは株主でしかないわけである。企業価値向上の便益を従業員も享受するためには、従業員の方を株主化する仕組み、こういったものとして株式報酬制度も有用な選択肢ではないかと考えられるところである。

また、右の図は、信託を利用した株式報酬制度である株式給付信託のスキーム図となっている。こちらはあらかじめ、将来従業員に給付する株式を信託しておき、規定により定められたタイミングで信託から従業員に株式を給付する仕組みである。

資料38頁をご覧ください。こちらは株式報酬制度の導入の状況について調査したものである。左側のグラフが役員向けの導入企業数、右側のグラフが従業員向け導入企業数となっている。役員向けについては、既に上場企業の約6割が導入されており、うち信託制度については600社以上が採用している状況である。また、従業員向けについても、上場企業の約2割が導入されており、信託制度については300社以上が採用している状況である。

資料39頁は参考までに、従業員向けの四つの株式報酬制度を比較したものである。

具体的な受託事例を少し紹介したいと思

う。

A社は、従業員が会社を所有するコオウンド経営というものを掲げている企業である。中期経営計画で、新しい挑戦をする従業員に報いる制度を導入したいということで、株式給付信託を導入したところである。

B社は従業員が株式を保有する仕組みとして、二つの異なる株式報酬制度を導入している。従業員の株主化を促進するのが目的で、最初の導入のタイミングから比べると、株価が今や20倍近く上昇している状況なので、企業価値向上の果実を従業員の方にも享受いただけたという意味では非常に理想的な受託事例ではないかと思う。

では、株式報酬制度を入れれば企業価値、株価は高まると言えるかというところである。資料40頁をご覧ください。私どもは株式報酬制度の提案をしているので、株式報酬制度を導入すれば企業価値が高まると申し上げたいが、必ずしもそういうわけではないと考えている。

従業員エンゲージメントの向上が企業業績や株価に好影響をもたらすといった研究成果はあるわけだが、株式報酬制度を入れることが従業員エンゲージメントや企業価値に与える影響を分析した研究結果は残念ながら見つけることはできなかった。

当然のことながら、制度の導入をするだけでなく、どういう運用をしていくのか、あるいはどう従業員にエンゲージメントするのか、こういったところが重要なわけなので、企業価値の向上に寄与するための制度とか運用については、今後も引き続き研究していく必要があると考えているところである。

資料41頁をご覧ください。以前、日本経済新聞に掲載されていたが、役員報酬制度

と従業員エンゲージメントを連動させるような企業も現れている。かねてから信託協会が税制改正要望を出しているが、役員報酬の業績連動給与については、損金算入が認められる指標が制限されているところである。今後の非財務に対する取り組みを促進するためにも、税制措置の拡充が求められると考えている。

資料42頁でも少し触れているが、従来からESG指標を役員報酬制度と連動させる、こういった動きはあった。今後、人的資本の領域で、その動きはより広まってくる可能性はあるかと思っている。

4. 「ファミリービジネス」と「人的資本経営」への取り組みにおける課題

まとめに入らせていただきたいと思うので、資料44頁をご覧ください。

説明の前半ではファミリービジネスについてお話をさせていただいた。私どももいろいろ取り組んではいるが、まだまだ認知度が低く、ファミリービジネスの強みを維持するためにも、このファミリービジネス・マネジメントの普及に努める必要を感じているところである。

また、そもそも強いファミリービジネスというのはどういった企業なのか、あるいはコーポレートガバナンスコードの実質化が進む中で、上場ファミリービジネスの強みを活かすことができるベストプラクティスはどのようなものかについても引き続き研究が必要だと考えているところである。

また、説明の後半では株式報酬制度を中心に人的資本経営についてお話をさせていただいた。そもそも株式報酬制度を入れると企業

価値が高まると言えるのかといったところ、それから従業員のエンゲージメントを高めるためにはどういった制度設計をしていくべきなのか。さらには非財務指標をKPIとした役員報酬の税制拡充など、課題は尽きないと考えているところである。

5. さいごに

最後に、資料45頁をご覧ください。みずほフィナンシャルグループでは、この5月に新たな企業理念を公表し、パーパスとして「ともに挑む。ともに実る。」というものを掲げている。これは時代の先を読み、お客さま、社会の変化を捉え、課題に対するお客さまの挑戦を支え、自らも変革に挑戦しながらも成

長する決意を表現したものである。

冒頭、お話しさせていただいたが、日本企業の価値向上はわが国にとって大きな課題だと考えている。この課題解決に向けて、本日お話しした人的資本、それからファミリーだけではない非財務の見える化、さらには企業価値に反映させていくことができるような仕組み作り、こういったものに向けて信託のポテンシャルをさらに引き出すべく、創意工夫していきたいと考えている。

本日ご参加の皆さまにおかれても、ともに信託の発展、ひいては社会課題の解決に取り組んでいただければと思っている。以上、駆け足ではあるが、私からの発表は終わらせていただく。ご清聴、感謝申し上げます。

(おわし・ひろまさ)

【コメントと回答】

(コメント) 前多康男氏

資料1頁は尾鷲部長の説明にあったものを並べてみたわけだが、まずファミリービジネスというのはいろいろな言い方があって、家族経営とか同族経営とか言われる。



二つ目は、法律的に定義があるかということ、これは税法にある「上位3株主の持ち株比率が50%を超えている会社」と規定されているだけである。これは、こういう同族企業は結構財務的にというか経理的にごまかす可能性があるのも、税法上少し規制が厳しくなるという法律上の規定である。一般的には、経営学的にも経済学的にもファミリービジネスのきっちりした定義というのはいないわけである。

3番目に書いてある日本の法人企業の97%、上場企業の43%がファミリービジネスというのは尾鷲部長の説明から抜いてきたわけだが、この定義は経営者が大株主に入っているのをカウントしたらこういう数字になるわけである。だから、税法上の同族会社だとまた割合は変わってくるし、経営学者がいろいろ分析した場合も、それぞれ定義によっては異なるということである。

ただ、一般的にファミリービジネスの収益性は良好であるというのは、現状ではそういう統計的な結果が得られている。例えばファミリービジネスのROEは平均で8%を超え

ている。ROAとかPBRも良好であるという結果が出ている。

資料2頁をご覧いただきたい。ファミリービジネスの3要素ということで「所有」「一族」「経営」と、これは非常に有名な図で、尾鷲さんの発表にもあったし、他の発表にもあったと思う。

これはHarvard Business School Pressから出た3人で書かれた本の中で紹介されたモデルで、普通、経営学の、経済学でもそうだが、近代の会社の組織は「所有」と「経営」が分離している。したがって、「所有」と「経営」が分離しているので、そこで利益の相反が起きて、いわゆるエージェンシーコストが発生するので、それを制度的にどのように設計すると良いかという、一つの経済学的な、組織論的な大きな課題になってくる。

ファミリービジネスというのは、そこにもう一個「一族」という要素が加わるわけだから、「所有」「経営」「一族」というのが、この左みたいに重なりが少ないと非常にややこしくなって、「一族」という要素で混乱が起きる場合もある。1代目から2代目に代わったときにいろいろ問題が起きるといふ事例は、新聞紙上で昨今もいろいろ出ているとおりである。

ただ、ファミリービジネスでもいろいろな形態があるというのは、今日いろいろな説明があったとおりで、一番強くなるのは、例えば右の図のように全部重なっている場合である。オーナーが最初1代目で、「所有」も「経営」もしていると「所有」「経営」が分離しているという問題もなくなるし、いわゆるファミリービジネスの形が一番強く出てくるのが右のように重なった形だが、一般にファミリービジネスというのは、この間のいろいろ

な中間的な形態、例えばトヨタとかサントリ—は、また違う重なり方をしているということになる。

資料3頁をご覧ください。今回調べて分かったのだが、ファミリービジネスに関して、ザンクトガレン大学のゼルヴィガー教授が、一応ファミリービジネスの権威ということで、ザンクトガレン大学にはファミリービジネスの研究所があるらしく、ここで精力的に研究をしているとのことである。

ゼルヴィガー教授は経営学者だと思うので、ここに書かれている長所とか短所というのは、いわゆるケースを積み上げてきたような話であって、理論的なモデルとかで出ているようなものではないが、一応ゼルヴィガー教授が挙げているものをまとめると、まず長所としては「所有」「経営」が一致するので、エージェントコストが生じにくいし、決定も速くなる。

そういうことが原因で長期的な展望が持てるので、大局的な視点を得ることがあり、長期的に経営ができる。

従業員も、短期的な利益よりも雇用を守ろうとする傾向があって、従業員エンゲージメントも高くなる。従業員がよく働き、結果として良質な従業員が長くそこで働いてくれる。

それから、経営が長く続ける継続性も長所として挙げられている。

短所としては、独善的な経営になりやすいことである。これは最初の長所と全部裏表になるわけだが、チェック機能が不全になる。

経営者が一族から出るとのことだと、候補者が限られているので、必ずしも優秀な人材がいるとは限らない。その中から選ぶとなると、とんでもないような2代目が出てくる

可能性もある。

事業の存続を第一に考えているので、傾向として保守的であり、リスク回避的である。これは短所か長所かどちらか分からないが、一応短所として挙げられている。

資料4頁をご覧ください。コメントとしては、信託銀行の取り組みとしては、ファミリービジネス・マネジメントというのを考えたときに、ファミリービジネスをサポートするために、短所を消しながら長所を伸ばすような方向にコンサルティングというかマネジメントしていくという方向だと思う。

その中で、これは2番目の日本型ファミリービジネスというところに関連してくるが、例えばファミリー憲章とか家訓ということを挙げられていたわけだが、こういうものの有効性というか、感覚としてどれくらい有効とか、少し感覚的なところをお聞きしたいというのが最初の質問である。

あとは遺言状の付言事項。これは発表の中にはなかったが、資料の中には書いてあって、取り組みの一端としてこういうこともする。それが法的拘束力はないとは書いてあるが、どれくらい効果があるかお聞きしたい。

ファミリー憲章みたいに、家訓とか道徳的な内容に関していろいろ取り組むというか、それを決めることの意味みたいなものをお聞きしたい。それが大きな一つ目である。

二つ目は日本型ファミリービジネスに関して、これは最初の発表の中にもあったが、日本の場合は上場企業の創業者は、一般的に株式保有率が低いという説明であったと思うが、創業者の経営が続いている。これが非常に謎であり、ただ、これは尾鷲部長に聞くべきものではなく、本来だったらわれわれ経済学者が考えるべきことだと思うが、信託銀行

の取り組みとしてファミリー憲章とか家訓とか、そういうファミリービジネスのサポートやマネジメントをしているということは何らかの背景というか、お考えがあってそういうサービスを提供することになるのだろうと思うので、感覚的なものでもいいので、お聞きできればということである。

こういう創業家の経営が続くということは、今の経営者が思っていることで、それを自分の子どもとか孫につなげるために長期的な視点、それが30年とか100年というお話があったが、そういう経営の長さ、そういう長い視点が持てるということだと思う。

例えば创业者のカリスマ性なのか、それに共感した社員が入ってくるということなのか、またはそれが企業全体というか、従業員全体として、経営理念の話をされていたが、経営理念への共感とか浸透、こういうものが大事なのか。いろいろな要素が複合されて、そういう現象が出ているのだと思うが、そこら辺の感覚なり、感じているようなことをお聞きできればと思う。

(回答) 尾鷲弘正氏

前多先生、ご質問感謝する。いくつかご質問いただいたが、最初のファミリー憲章・家訓の有効性ということについて、おそらくあれば有効だというものではなく、経営とか企業経営にとって何が重要なのかといった要素がそこに織り込まれていて、それがカルチャーあるいは企業風土として社員に浸透する。そうやって初めて有効になってくるということではないかと理解しているところである。

2点目の付言事項等の有効性について。こ

れもあくまでも遺言を書かれる方の思いというものが残されているというところで理解しているので、法的な有効性というよりは、それをどう受け止めるかというところにポイントがあると理解している。

そういう意味では、道徳的な内容に対する法的拘束力という意味についても、それそのものに法的拘束力があるのではなくて、その人の思いであるとか、そういったものについてどう周囲が受け止めるか、あるいは受け止めるようなカルチャー、仕組み作りをしていくか。ここにポイントがあるかと理解しているところである。

後段について、「创业者の株式保有率が低いのに」という質問については、われわれが主にサポートしている企業は、どちらかと言うと株式保有比率が高い企業に対して話している機会が多いので、こういった比率が低い企業についても、もう少し取り組みはしていきたいと思っている。

それから、長期的な経営の視点が形成され、ファミリービジネスの強みが強化される背景というところについては、先ほど少し話したところと重複すると思うが、やはり創業する際に、自分たちの強みはこれだといったものについて、それが文書化され、カルチャーあるいは企業風土として従業員のところ、末端にまで伝わる。それが世の中に披露されることによって、それに参画したいと思う方がその企業に入社する。そういう循環になっているのではないかと思うので、文字だけではなく、それがどのようにカルチャーのところに落とし込めるのかというのがポイントかと考えている。

MIZUHO

Strictly Confidential

信託経済コンファレンス

企業価値向上に資する非財務資本と信託

～「ファミリービジネス」と「人的資本経営」に関するみずほ信託銀行の取り組み

2023.11.18

みずほ信託銀行
企業戦略開発部

Copyright (c) Mizuho Trust & Banking Co., Ltd. All Rights Reserved.

目次

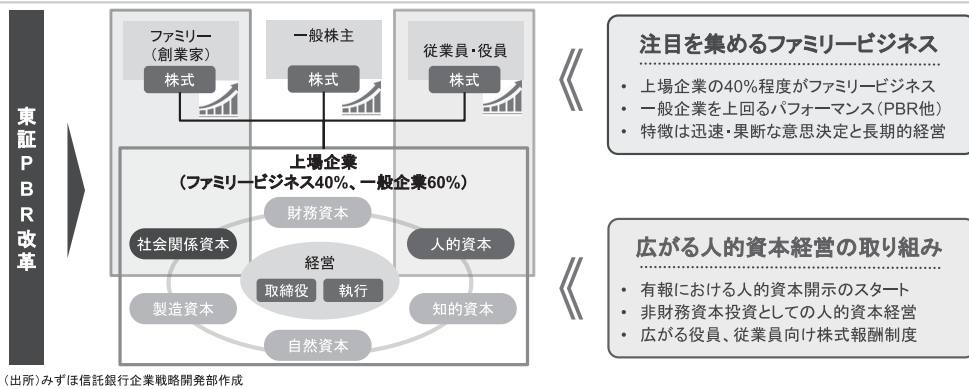
- | | |
|---|----|
| 1. 注目を集める上場ファミリービジネス | 4 |
| 2. 広がる人的資本経営の取り組み | 26 |
| 3. 「ファミリービジネス」と「人的資本経営」
への取り組みにおける課題 | 43 |

MIZUHO

はじめに

- 東証は上場企業にPBR向上の取り組みを要請、今まで以上に企業価値向上への取り組みが求められる
- 昨今、上場ファミリービジネスが一般企業と比較し高いパフォーマンスを上げている点が注目されている。また、人的資本経営のなかで株式報酬制度が急速に広がっている。無関係に見える2つの事象は、株主として事業に関わり、企業価値向上の果実をシェアするという点で共通
- 本日は、みずほ信託銀行が取り組む上場ファミリービジネスへの支援や、信託型株式報酬制度等を通じた人的資本経営への支援の概要について、課題も交えてご説明

求められる企業価値向上への取り組み 注目を集める上場ファミリービジネス、広がる人的資本経営



注目を集めるファミリービジネス

- ・ 上場企業の40%程度がファミリービジネス
- ・ 一般企業を上回るパフォーマンス(PBR他)
- ・ 特徴は迅速・果断な意思決定と長期的経営

広がる人的資本経営の取り組み

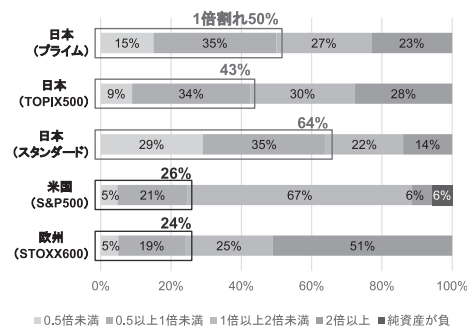
- ・ 有報における人的資本開示のスタート
- ・ 非財務資本投資としての人的資本経営
- ・ 広がる役員、従業員向け株式報酬制度

(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

ご参考 | 日本企業はPBR1倍割れが多く、時価総額に占める無形資産比率が低い

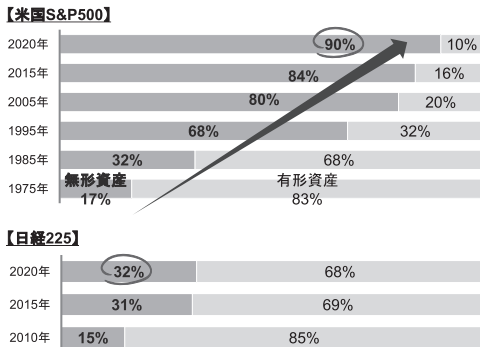
- 日本企業は、海外企業と比較するとPBR1倍を割れている企業が多い
- M&Aにおける「のれん」の影響も想定されるが、時価総額に占める無形資産比率が低いことも特徴

日本は企業規模問わずPBR1倍割れが多い



(出所)市場区分の見直しに関するフォローアップ会議資料第5回資料より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

日本は時価総額に占める無形資産比率が低い



(出所)2022年2月1日「第1回非財務情報可視化研究会」基礎資料より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

1. 注目を集める上場ファミリービジネス

MIZUHO

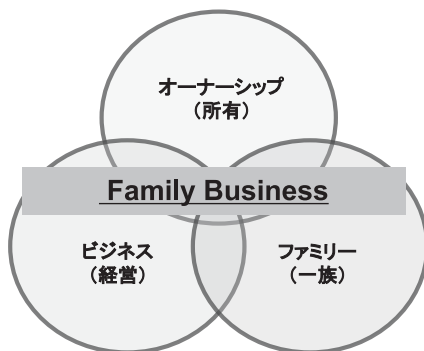
4

ファミリービジネスの概要 | 日本を支える経営組織

- ファミリービジネス^{*}は「所有」、「経営」、「一族」の3要素からなる複合体。Harvard Business Schoolが提唱した概念で、一般企業と異なり、3要素の利害調整が必要な組織とされている
- 日本の全法人の約97%、上場企業の約43%がファミリービジネスとされる

*上場企業を対象に「代表者(社長)」「会長」の苗字(もしくは氏名)が、有価証券報告書(半期報告書含む)中の大株主情報に含まれるケースを「ファミリービジネス」と機械的に判別

ファミリービジネスの構成要素



上場企業におけるファミリービジネスの企業数

上場市場(東証)	全体	ファミリービジネス	
	企業数	企業数	比率
東証プライム	1,826社	709社	39%
東証スタンダード	1,434社	734社	51%
東証グロース	522社	167社	32%
合計	3,782社	1,610社	43%

(注)上場企業を対象に「代表者(社長)」「会長」の苗字(もしくは氏名)が、有価証券報告書(半期報告書含む)中の大株主情報に含まれるケースをファミリービジネスと機械的に判別。2023年5月18日時点
(出所)SPEEDAより、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

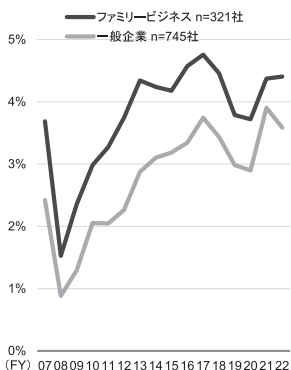
MIZUHO

5

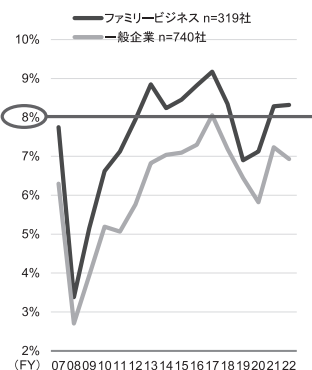
上場ファミリービジネスの収益性とパフォーマンスは高水準

- 東証プライム市場上場企業のパフォーマンスは、いずれの時期もファミリービジネスが一般企業を上回る
 — 特に、コロナ禍除く2012年以降、ファミリービジネスはROE8%を上回り、PBRも一貫して1倍を超える水準
- 学説でも、所有と経営が一致することによるエージェンシーコスト(株主と経営者の利害調整コスト等)が生じにくい企業体であり、企業価値向上に向けたパフォーマンスを発揮しやすいとされる

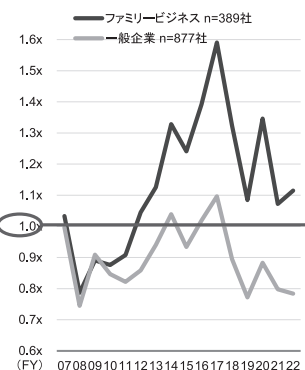
ROAの推移(中央値/プライム)



ROEの推移(中央値/プライム)



PBRの推移(中央値/プライム)

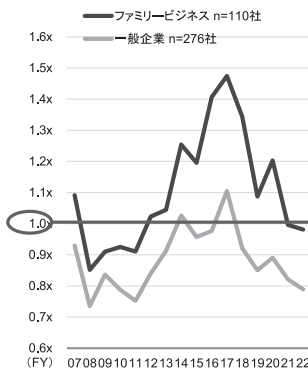


(注)ROA分子は親会社株主に帰属する当期利益。2007年以降連続してデータが取得可能な企業(2007年以降の上場、ステップアップ等除く)に限定
 (出所)SPEEDAより、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

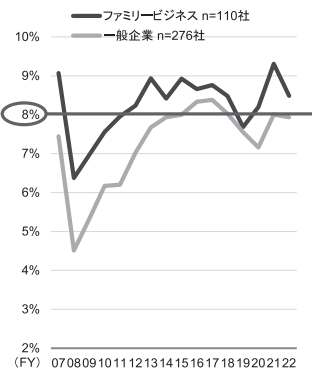
「PBR=ROE×PER」に見る上場ファミリービジネスの強み

- 「PBR=ROE×PER」という観点で見ても、ROE、PERいずれもファミリービジネスが一般企業を上回る
- 業種特性等の詳細な分析はできていないが、資本効率の高さ(ROE)に加えて、成長期待(PER)の面でもファミリービジネスが評価されている可能性が考えられる

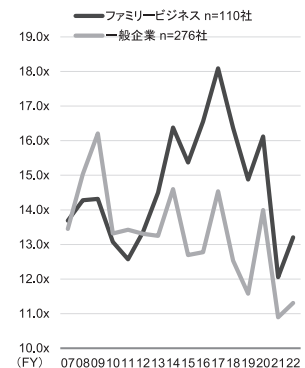
PBRの推移(中央値/プライム)



ROEの推移(中央値/プライム)



PERの推移(中央値/プライム)



(注)2007年以降連続してデータが取得可能な企業(2007年以降の上場、ステップアップ等除く)に限定
 (出所)SPEEDAより、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

ご参考 | 世界のファミリービジネス

- EYとザンクトガレン大学(スイス)は隔年で「Family Business Index」として世界のファミリービジネス500社を公表
- グローバルで見ても、ファミリービジネスとしての強みを発揮する超大企業は多数存在

The 2021 EY and University of St. Gallen Family Business Index

順位	会社名	Type	設立年	売上高 (B\$)	国名	業種	ファミリー持株比率	取締役会ファミリー比率
1	Wal-Mart Inc.	Public	1962	559	米国	Consumer	48.9%	9%
2	Berkshire Hathaway, Inc.	Public	1955	245	米国	Financial Services	37.2%	14%
3	EXOR SpA	Public	1927	145	イタリア	Financial Services	53.0%	33%
4	Schwarz Group	Private	1930	140	ドイツ	Consumer	100.0%	100%
5	Ford Motor Company	Public	1919	127	米国	Advanced Manufacturing & Mobility	40.0%	13%
6	Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	Public	1916	122	ドイツ	Advanced Manufacturing & Mobility	46.8%	8%
7	Koch Industries Inc.	Private	1940	115	米国	Advanced Manufacturing & Mobility	84.0%	17%
8	Cargill, Inc.	Private	1865	114	米国	Consumer	85.0%	0%
9	Comcast Corp.	Public	1936	103	米国	Telecom, Media, and Technology	33.8%	10%
10	Dell Technologies Inc.	Public	1984	94	米国	Telecom, Media, and Technology	75.0%	13%
29	Idemitsu Kosan Co. Ltd	Public	1911	42	日本	Energy	37.6%	6%
83	Suntory Holdings Ltd.	Private	1899	19	日本	Consumer	89.5%	14%
85	Fast Retailing Co., Ltd	Public	1949	19	日本	Consumer	33.2%	33%

(注)「The 2021 EY and University of St. Gallen Family Business Index」のデータより抜粋。ファミリービジネスの定義は、事業が第2世代以上であり、少なくとも1人の同族メンバーが取締役会および/または執行幹部に参加していること、事業がまだ第一世代である場合は、少なくとも2人の同族メンバーが取締役会および/または経営幹部のメンバーであること、家族がその事業において実質的な所有権または意思決定の影響力を持っていること、同族が株式および議決権の50%以上を(直接または同族財団や信託を通じて)支配している非公開企業、または同族が株式および議決権の32%以上を(直接または同族財団や信託を通じて)保有している公開企業

(出所)EY「How the world's largest family businesses are proving their resilience」より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

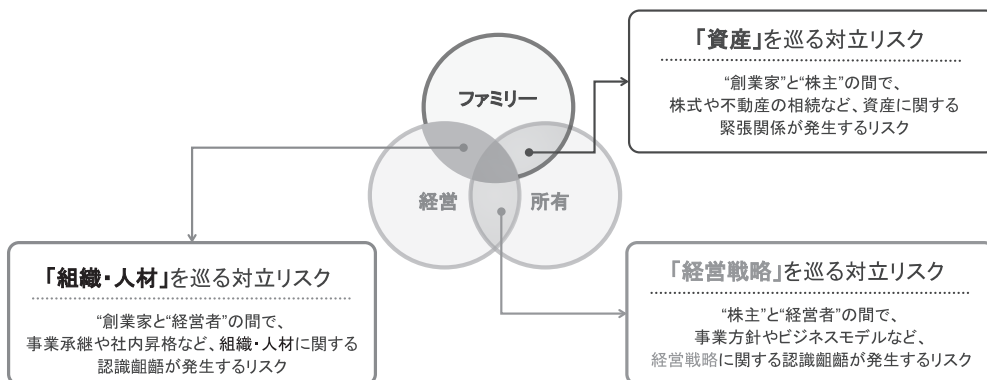
MIZUHO

8

ファミリービジネスが抱える固有のリスクが企業価値を毀損する可能性も

- ファミリービジネスは、「資産」「経営戦略」「組織・人材」など、ファミリービジネス固有のリスクを内在する
- ファミリービジネス固有の対立・紛争に発展する可能性もあり、ファミリービジネスの特徴を源泉とする企業価値を毀損する恐れもある

スリーサークルモデルに見るファミリービジネスが抱える固有のリスク



(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

9

ファミリービジネスの企業価値を毀損しないために、紛争への備えが必要

- ファミリービジネスはファミリー内や、ファミリーと経営陣の対立が散見され、ガバナンス面で大きな課題を抱える
- 特に日本では、グローバル企業と比較して、親族間の紛争に対応する仕組みが準備されていない点も課題

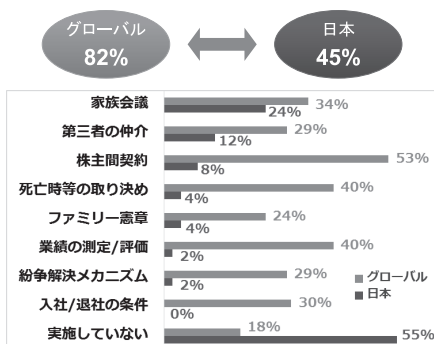
ファミリービジネスにおける紛争事例

	会社名	概要
ファミリー内の対立	A社	創業者の長男と次男が主導権争い
	B社	創業者と長女が委任状争奪戦に発展
	C社	創業家内での株式譲渡契約の無効を訴え、訴訟に発展
ファミリーと経営陣の対立	D社	経営統合に創業家が反対
	E社	創業者の長男の会社での処遇等を巡り経営陣と対立
	F社	創業家出身の経営者と、外部から招聘された経営者間の対立

(出所) 日本経済新聞等より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

ファミリーの紛争に対する備え

Q 親族間の紛争に対応する仕組みがある



(出所) PwC「Global Family Business Survey 2016」より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

ファミリービジネスのサステナブルな発展に向けて

サステナブル経営を実現する組織

- **高パフォーマンスな株価と収益性**
 - 一般企業に比べて高い水準で推移
- **市場から期待される危機対応**
 - 迅速な意思決定が可能
 - コロナ禍、短期間で株価は回復
- **国内の代表企業がファミリービジネスの強みを活かした経営を実践**
 - ファミリーと企業を同体と捉えた、長期的視点に立った経営を実現

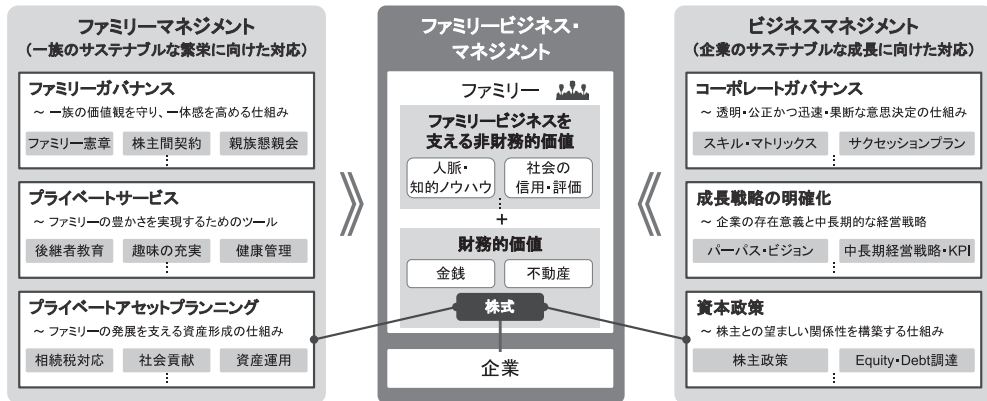
ファミリービジネスならではの課題

- **ファミリーを起点とした紛争への備え**
 - ファミリー間やファミリーと一族の紛争により企業価値を毀損する可能性
- **ファミリーの資産承継への対応**
 - 相続発生を機に株主構成が変化
 - ファミリーの相続税への対応により、財務内容を毀損する可能性
- **環境変化への柔軟な対応も必要**

ファミリービジネスの強みを活かし、企業価値を守り高めるためには、
ファミリービジネス・マネジメントの取り組みが必要

みずほ信託銀行の考えるファミリービジネス・マネジメント

- みずほ信託銀行では、ファミリービジネスの企業価値を守り高め続け、価値を毀損しないためのフレームワークとして、「ファミリービジネス・マネジメント」を提唱し、ファミリーとビジネスの一体的なサポートを志向しています



(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

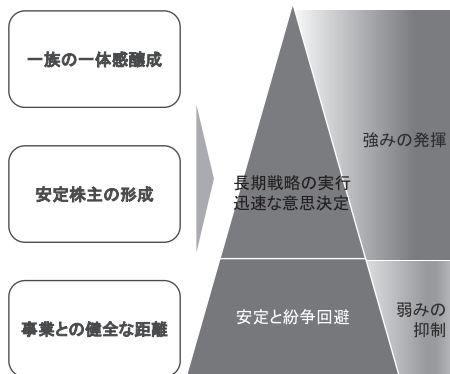
MIZUHO

ファミリーマネジメント ビジネスマネジメント

ファミリーガバナンスの取り組みとして注目を集めるファミリー憲章策定

- ファミリービジネスのサステナブルな発展を支える基盤として、「ファミリーガバナンス」の仕組み作りが必要
- ファミリーガバナンスの要諦として、ファミリー憲章策定への取り組みに注目が集まる

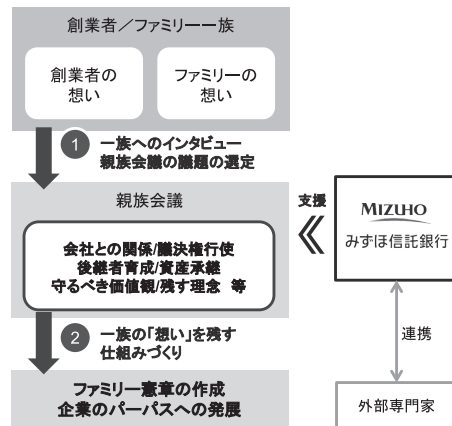
ファミリーガバナンスの全体感



(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

みずほ信託銀行のファミリー憲章策定支援

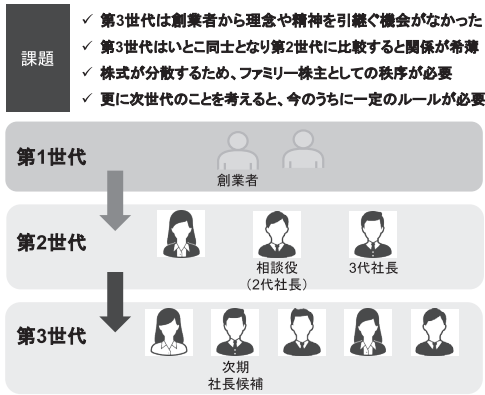


ファミリーマネジメント ビジネスマネジメント

支援事例 | 企業価値の棄損を防ぐファミリーガバナンス 「ファミリー憲章」の策定

- 上場ファミリービジネスA社(プライム)では、第3世代への経営承継を控えており、創業者の理念や精神を引き継ぎ、ファミリーと事業の健全な関係を維持していくことが課題
- 特に、第3世代以降は株式が分散。ファミリー株主の秩序が失われ、企業価値に負の影響を与えることを危惧
- みずほ信託銀行は、ファミリーが一族・事業を支えていくファミリーガバナンスとして、理念・ルールの明文化を支援

ファミリーの課題



(出所)実際の支援事例を特定できないよう一部加工し、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

ファミリーガバナンスとしてファミリー憲章作成を支援

- STEP 1**
- ファミリービジネスの強みと課題をファミリーにインプットし、意識的な取り組みの必要性を共通理解として醸成
 - ファミリー憲章の必要性の理解と取り組み方針の共有
 - 社史等に基づき、ファミリーメンバーで創業者や企業としての歴史の再確認
- STEP 2**
- ファミリーメンバーへのインタビュー
 - これまでの経緯や残していきたいこと、ファミリーとして守っていききたいことをヒアリング
 - ヒアリング事項は、理念・価値観、資産承継方針、株式の議決権行使ルール、子弟教育等多岐にわたる
- STEP 3**
- インタビュー内容からファミリー憲章のたたき台を作成
 - ファミリー憲章の項目を示し、再度ファミリーメンバーから意見をヒアリング
 - ファミリー憲章をまとめ、確認、修正を複数回実施

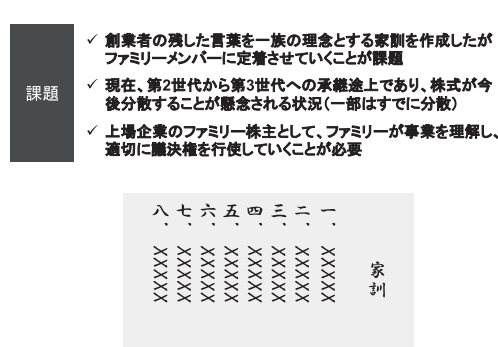
今後、定期的なファミリー会議を開催し、必要に応じて見直し

ファミリーマネジメント ビジネスマネジメント

支援事例 | 企業価値の棄損を防ぐファミリーガバナンス 定期的な「ファミリー会議」

- 上場ファミリービジネスB社(プライム)は、過去にみずほ信託銀行が家訓の策定を支援したが、次世代以降に「言葉の重みと温度感」を伴って確実に伝承する仕組み作りが課題
- みずほ信託銀行は、実効性を高め、確実に理念を承継していく仕組みとして、平時は「ファミリー会議」の運営、有事(相続)に備えて遺言信託による承継を支援

ファミリーの課題



(出所)実際の支援事例を特定できないよう一部加工し、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

ファミリーガバナンスとしてファミリー会議の運営を支援

- STEP 1**
- ファミリー会議設立、開催、議題選定等ファシリテート
 - 議題は、家訓の確認、ファミリーの財産管理、議決権行使、ファミリー向け決算説明等多岐にわたる
 - ファミリー会議は、平時にファミリーの一体感を確認し、ガバナンスを維持する仕組みとして定期開催
- STEP 2**
- 平時に繰り返し伝えるだけでなく、次世代以降に「言葉の重みと温度感」を伴って確実に伝承する仕組みとして、遺言信託を活用
 - ファミリーメンバーの遺言書の付言事項に記載し、有事(相続発生時)に必ず立ち返る理念として伝承を目指す

※付言事項に法的拘束力はない

ファミリーが定期的な顔を合わせる機会を作り、一体感を醸成し、ファミリーガバナンスの実効性を向上
次世代も参加することで、次世代育成にも貢献

ファミリーマネジメント | ビジネスマネジメント

ファミリーガバナンスの実効性向上 信託の多様な機能の活用

- ファミリービジネスメンバーの個人資産は自社株式が中心。みずほ信託銀行では、ファミリー憲章等で定めたルールに基づくファミリー資産の管理に信託を活用
- 信託の財産管理機能を活用してファミリー資産をマネジメントすることで、ファミリー憲章等による理念や想いの承継に加えて、ファミリーガバナンスの実効性向上が期待できる

ファミリーガバナンスで活用する信託の機能

機能	ファミリーガバナンスにおける活用例
財産管理機能	財産を処分する、寄付する
	財産を分割してのこす
転換機能	財産権と議決権をわける
	議決権を集約する
倒産隔離機能	財産の管理権限をわけて第三者から守る

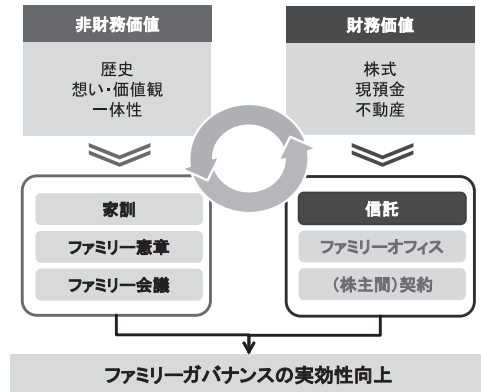
⇓

ファミリーで定めたルールに応じて、信託の機能を活用
自社株式を中心とする財産を第三者が管理することが可能

(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

実効性向上には財務・非財務両面の仕組み必要



ファミリーマネジメント | ビジネスマネジメント

支援事例 | ファミリーガバナンスにおける信託の活用 経営に関与しないファミリー株主対応

- 上場ファミリービジネスC社(プライム)の創業者は株式を資産として配偶者に承継する方針だが、後継者は未定。配偶者は経営に関与しておらず、創業者の相続発生時の議決権行使や株式の管理を懸念
- 創業者は株式を信託し、相続が発生した場合、議決権行使委員会の指図により議決権を行使する信託を設定。企業経営を理解しないファミリー大株主による経営の混乱を回避

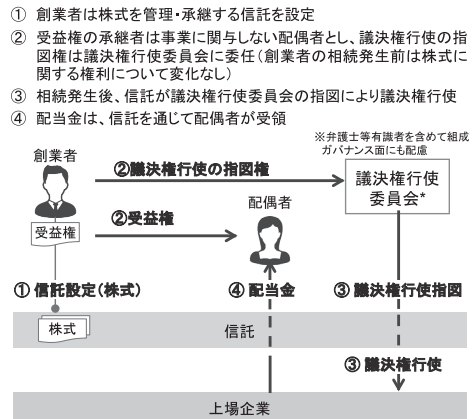
ファミリーガバナンスにおける課題

課題	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 創業者の後継者は未定 ✓ 相続時は、株式は資産として配偶者に承継する方針だが、議決権行使の安定化と株式管理を懸念
わける	<p>創業者の株式を信託し、財産権と議決権を分離</p> <ul style="list-style-type: none"> - 事業に関与しない配偶者には株式の財産権を承継 - これまで事業に関与してこなかった配偶者の負担を軽減し、配当金による生活資金を維持
まかせ	<p>当社役員や弁護士による議決権行使委員会を設置</p> <ul style="list-style-type: none"> - 議決権行使委員会は当社役員や顧問弁護士など専門家の意見も交えることで、経営の安定化に寄与
のこす	<p>後継者確定前の相続に備えた株式承継</p> <ul style="list-style-type: none"> - 株式の財産権と議決権を分離し、円滑な経営承継を実現 - 後継者を確定した場合は、信託契約の変更も可能

(出所)実際の支援事例を特定できないように一部加工し、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

信託スキームの概要



ファミリーマネジメント ビジネスマネジメント

支援事例 | ファミリーガバナンスにおける信託の活用 企業の資本政策への対応

- 上場ファミリービジネスD社のA氏は、相続発生時の自社株の売却、承継後の次世代の財産管理を懸念
- 発行体企業の資本政策に配慮した売却計画、承継手続き、次世代の財産管理まで、信託を活用することでファミリーガバナンスに配慮した財産管理を実現

ファミリーガバナンスにおける課題

- 課題**
- ✓ 創業ファミリーA氏は資産の大半が自社株式であり、相続税納税資金が不足する見込み
 - ✓ 上場株式を売却せざるを得ないが、上場企業の資本政策への影響や、株式売却によるマーケットインパクトを懸念
 - ✓ 株式の贈与、納税手続き、次世代の財産管理等にも不安

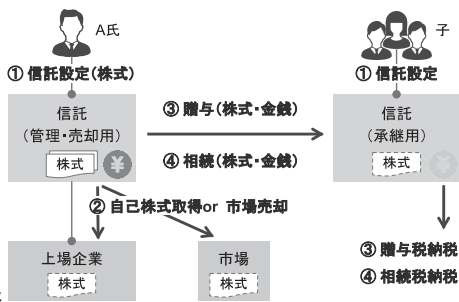
- のこす** 上場株式の売却、贈与、相続を信託契約でパッケージ化
- 負担軽減のため、実務は信託契約に基づき信託銀行が代行
- わたす** 長期に安定したスキーム構築
- 長期の株式売却、贈与計画を信託が代行し安定的に実現
- まもる** 次世代の財産管理にも信託を活用
- A氏相続発生後、子が相続する財産も引き続き信託し、解約制限等により次世代における財産管理にも配慮
- 資金化** 上場企業としての資本政策に配慮した株式売却計画
- 望ましくない株主への株式流出を防止したいというA氏の意向に基づき、自己株式取得を優先する売却ルールを設定

(出所)実際の支援事例を特定できないよう一部加工し、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

信託スキームの概要

- ① A氏は株式を管理処分する信託、子は承継する株式/金銭を管理する信託を設定
- ② 信託設定された株式は、上場企業の自己株取得公表時は応募。その他の場合は市場売却
- ③ 株式と金銭を贈与する手続きはA氏指図に基づき信託銀行が代行
- ④ 相続発生時は、A氏の信託から子の信託へ株式を承継。A氏の信託留保金から相続税納税資金交付。残余金は子の信託に承継



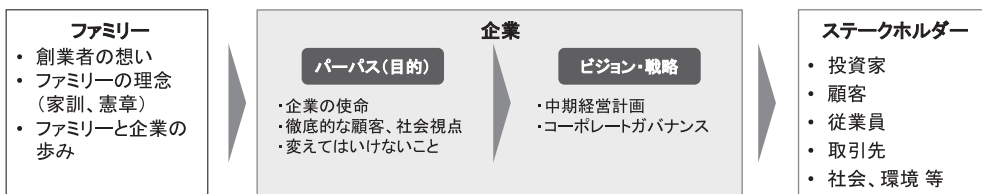
18

ファミリーマネジメント ビジネスマネジメント

ファミリービジネスにおけるパーパス経営

- 企業の使命ともいえるパーパスを軸とした長期ビジョンの検討にあたり、まずは自社の歴史を振り返ることが肝要。ファミリービジネスにおいては創業者の想いやファミリーの理念や軌跡を強く反映
- 企業はファミリーの想いを反映したパーパスを軸にビジョンや戦略を策定し、投資家などステークホルダーと共有

ファミリービジネスにおけるパーパスの位置づけ



パーパスの事例

- Nestlé** 私たちは利便性、健康性、快適性の観点から、消費者の生活の質の向上に貢献できる信頼できる製品、システム、サービスを創造することができます。
- pigeon** 赤ちゃんをいつも真に見つめ続け、この世界をもっと赤ちゃんにやさしい場所にします。
- scjohnson** SCジョンソン社は、より良い世界を目指すファミリーカンパニーです。当社は、人々の生活を良くするための製品を作ります。(各製品に「A Family Company」を刻印)

(出所)各社公表資料よりみずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

19

ファミリーマネジメント ビジネスマネジメント

定款に企業理念を記載する企業が増加

- 2005年にA社が企業理念を定款に記載したことが先駆的な事例となり、同時期にB社やC社も導入
- 近年、定款への理念記載が再び活発化しており、ファミリービジネスは創業者の精神を企業理念とする

定款に理念を記載した上場企業の例

企業名	導入時期	定款の記載(一部抜粋)
A社	2005年6月 新規導入 2022年6月 内容見直し	第2条(企業理念) 患者様と生活者の皆様の喜怒哀楽を第一義と考え、そのベネフィット向上に貢献することを企業理念と定め、この企業理念のもとヒューマン・ヘルスケア(hhc)企業をめざす。
B社	2006年6月 新規導入	第2条(経営理念) 利益追求のみならず、世の中の人に喜ばれる「喜びのタネまき」を実践し、地域の人々と喜びを分かち合い、物も心も豊かな暮らしに貢献することで、継続的な企業価値の向上を実現する。
C社	2006年6月 新規導入 2023年6月 内容見直し	第2条(基本理念) C社は、小売業が平和産業であり、人間産業であり、地域産業であると信じ、その使命を果たす企業集団として永続するために、お客さまを原点に絶えず革新し続けてゆきます。
D社	2021年11月 新規導入	第2条(企業理念) 「人と自然とモノの望ましい関係と心豊かな人間社会」を考えた商品、サービス、店舗、活動を通じて「感じ良い暮らしと社会」の実現に貢献することを企業理念とする。
E社	2022年6月 新規導入	第2条(企業理念の実践) 社憲の精神に基づき企業理念を実践し、事業を通じて社会の貢献に発展するとともに、企業価値の向上に努める。
F社	2023年6月 新規導入	第2条(企業理念の実践) ステークホルダーとの「共創経営」を実践することで、すべてのステークホルダーの「利益」と「しあわせ」の調和を実現し、ビジネスを通じて社会課題の解決と利益の両立をめざす。
G社	2023年6月 新規導入	第2条(企業理念) 創業者精神(食足世平・食創為世・美健賢食・食為聖職)に則り、環境・社会課題を解決しながら、企業価値を高め、持続的成長を果たす。

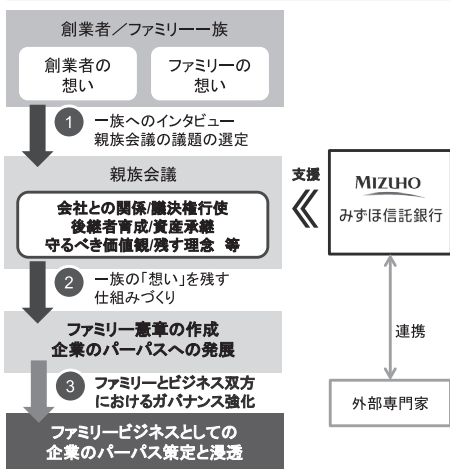
(出所)各社開示資料を基に、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

ファミリーマネジメント ビジネスマネジメント

ファミリービジネスにおけるパーパス策定支援

- 創業者一族の想いの明文化から、企業のパーパスとしての作成、浸透をブランディングまで含めて支援

承継と企業の持続的な発展のためのパーパス策定支援



(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

ファミリービジネスがパーパス経営に取り組む主な狙い

- 経営者の世代交代
ガバナンス強化 歴史を振り返り、新トップの下、パーパス経営を推進したい
- 企業変革/
第二の創業 パーパスを基本とした働き方を通じて新しい価値を創りたい
- 優秀な人材の確保 より自由に働ける環境を用意し、優秀な人材を確保したい

ファミリーマネジメント ビジネスマネジメント

改訂CGコードが求めるガバナンス体制の高度化・透明化

- 2021年6月に公表された改訂CGコードでは、ファミリービジネスにおいて不文律となっていた指名・報酬、支配株主との利益相反問題等に大きな影響を与える可能性あり
- 形式的な開示対応ではなく、ファミリービジネスの強みを活かしたガバナンス体制を構築していくことが必要と考えられるが、そういった取り組みは少ない

上場ファミリービジネスに影響のある主な改訂事項

独立社外取締役3分の1以上 (4-8)

支配株主¹を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上(プライム市場上場会社においては過半数)選任または特別委員会設置² (4-8③)

独立社外取締役を主要な構成員とする指名・報酬委員会の設置³ 特にプライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示 (4-10①)

各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキルマトリックス等による選任の方針や手続きの開示 (4-11①)

影響と検討事項

》 家憲や不文律で決まっていたファミリー内から選出される取締役の人数や構成の変更

》 ファミリーが支配株主の場合は、関連当事者取引などにおける取引の公平性確保やプロセスの透明化

》 ファミリー内から選出した後継者の選定手続きの明確化

》 対外的に認められる取締役としての資質を備えるための後継者育成(サクセッションプラン)

》 ファミリー内から取締役等を選出した理由の説明

¹ファミリーが主要株主(議決権10%以上保有)で、二親等内の親族と資産管理会社を含めて議決権を過半数保有

²少数株主との利益相反を審議・検討する独立委員会

³独立社外取締役が過半数未満の場合

(出所)2021年6月11日「コーポレートガバナンス・コード(2021年6月版)」より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

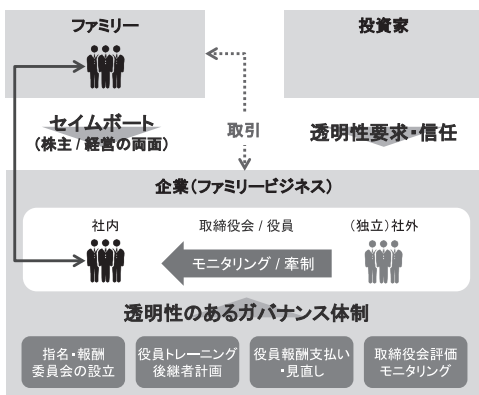
22

ファミリーマネジメント ビジネスマネジメント

上場ファミリービジネスに求められる透明性ある高度なガバナンス体制

- CGコード等も踏まえ、「透明・公正かつ迅速・果断な意思決定」が可能なガバナンス体制が必要
- 上場ファミリービジネスにおいては、特に透明性向上に向けた各種取組みが不可欠
 - 独立社外取締役の選任と指名・報酬委員会の設置、サクセッションプランの策定、関連当事者取引の透明化等

ファミリービジネスにおけるコーポレートガバナンス



(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

透明性のあるガバナンス体制構築に向けたポイント

- ① **独立社外取締役の選任と指名・報酬委員会の設置**
 - ・ ファミリー、社内生え抜きの役員から独立した第三者である社外取締役を選任、任用することで、ファミリーによる「暴走」に歯止めをかける
 - ・ 独立社外の委員が多く占める委員会を設立し、役員選任や報酬決定等のプロセスの見える化をはかる
- ② **スキルマトリックスを踏まえたサクセッションプラン**
 - ・ カリスマオーナーの引退は投資家にとってネガティブインパクト
 - ・ 円滑に経営を承継できるよう、必要なスキルを明示し次世代後継者の育成とその計画を開示し、経営の持続性が見える化をはかる
- ③ **関連当事者取引の透明化**
 - ・ ファミリーとファミリービジネスの間での取引関係は疑義が生じやすい
 - ・ 対投資家の観点では取引解消も含めて検討が重要

(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

23

ファミリーマネジメント | ビジネスマネジメント

ご参考 | ファミリー出身者が社長に就任した主要事例(2019年以降)

- 上場ファミリービジネスにおいて、ファミリー出身者が社長に就任する事例は多数あり
- 若くして社長に就任するケースも多く、指名委員会や、スキル・マトリックスの公表を意識したサクセッションプランが重要(帝国データバンクによると、2021年の上場企業の社長の平均年齢は58.5歳)

会社名	氏名	関係性	上場市場	時価総額 (FY21)	取締役就任		社長就任	
					時期	年齢	時期	年齢
A社	A氏	創業者 孫	プライム	1,000億円	2011年	43歳	2019年	51歳
B社	B氏	前社長 孫	プライム	2,000億円	2016年	27歳	2020年	31歳
C社	C氏	前社長 長女	プライム	1,000億円	2018年	30歳	2020年	32歳
D社	D氏	前々社長 長男	スタンダード	300億円	2012年	32歳	2020年	40歳
E社	E氏	前会長 長男	プライム	3,500億円	2017年	38歳	2021年	42歳
F社	F氏	前社長 長男	プライム	700億円	2019年	37歳	2021年	39歳
G社	G氏	前社長 長男	プライム	2,500億円	2008年	35歳	2022年	49歳
H社	H氏	創業者 孫	スタンダード	1,000億円	2021年	33歳	2022年	34歳
I社	I氏	前会長 親族	プライム	3,500億円	2016年	46歳	2022年	52歳

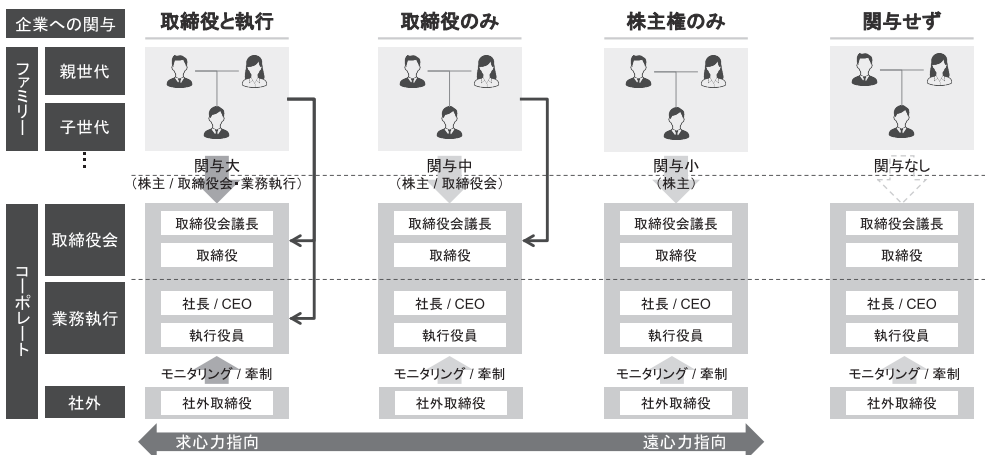
(出所)各社株主総会招集通知より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

ファミリーマネジメント | ビジネスマネジメント

フェーズによって異なる強みを活かす上場ファミリービジネスのガバナンスのあり方

- ファミリーが取締役から執行まで行う求心力指向から、取締役や執行には関与しない遠心力指向まで、フェーズによって、ファミリービジネスの強みを活かすガバナンスの在り方は異なる
- 形式的なコーポレートガバナンスではなく、実態に応じて実質的なガバナンスのあるべき姿を目指すべきではないか



(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

2. 広がる人的資本経営の取り組み

CGコードでは、経営陣に対するインセンティブ設計として株式報酬制度の導入に言及

- CGコードでは、健全な企業家精神を促す観点から、経営陣の報酬に対するインセンティブ設計に言及
- 具体的な報酬額は、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきと定める

コーポレートガバナンス・コード | 原則4-2:取締役会の役割・責務(2)、補充原則4-2①

「コーポレートガバナンス・コード」
【原則4-2.取締役会の役割・責務(2)】

取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果断な意思決定を支援すべきである。
また、**経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。**

「コーポレートガバナンス・コード」
補充原則4-2①

取締役会は、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。**

CGと株式報酬制度

人的資本経営の潮流

株式給付信託と今後の展望

人的資本投資の観点から、従業員向け株式報酬制度にも関心が高まる

- 2022年7月改定のCGCガイドラインでは、従業員向け株式報酬制度の導入を推奨
- 従業員における「企業価値や株価に対する意識の醸成」、「エンゲージメントの向上」、「リテンションの効果」を期待

コーポレートガバナンス・ガバナンスシステムに関する実務指針 | 5.5 幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上

5.5. 幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上

将来の幹部候補となる人材プールを作り、意識的に育成していくことが重要である。自社株報酬や持株会の活用は幹部候補に対する動機付けとして有益であり、人的資本投資の拡大にも資するものである。

- 将来、経営を担うことが期待される中堅の幹部候補人材の育成においては、候補者に対するアサインメントやトレーニング、業績評価の在り方等が重要である。
- 加えて、幹部候補人材に対し自社株報酬の付与や持株会への参加を促すことは、早い段階から企業価値や株価に対する意識を高める効果や、エンゲージメントの向上効果が期待でき、人材の価値を引き出しながら企業価値を高めていく上で意義がある。また、自社株報酬の設計において、一定期間の在職条件などの譲渡制限を付すこととすれば、長期での企業価値向上を意識付けられることや、優秀な人材の引き留め(リテンション)を図ることできる。
- このため、報酬設計において、これまでも自社株報酬が付与されていることが多い執行役員に加え、中堅の幹部候補等も自社株報酬の付与対象に含めることも考えられる。
- 従業員向けの自社株報酬については、一定の要件を満たす場合は、通常、「福利厚生施設」に該当するものと解することが可能であると考えられるが、従来から金銭で支払っている給料の代替として付与することはできず、上乗せに伴う費用がかかる点には留意が必要である。

(出所)2022年7月19日コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGCガイドライン)より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

28

CGと株式報酬制度

人的資本経営の潮流

株式給付信託と今後の展望

株式報酬制度の導入により、「稼ぐ力」の向上に期待

- 株式報酬や業績連動報酬の導入によるインセンティブ設計が、「稼ぐ力」の向上に資する可能性
- 特に株式報酬は、経営陣に株主目線での経営を促すという利点があり、導入拡大について機関投資家も支持

株式報酬・業績連動報酬の導入促進の効果

従来の課題

従来は中長期の業績連動報酬を導入している企業が少なく、業績向上のインセンティブが十分働かず

対応の方向性

株式報酬や業績連動報酬の導入により、経営者に中長期の企業価値向上のインセンティブを付与

導入効果

ローリスク・ローリターン経営からの脱却、「稼ぐ力」の向上

機関投資家の声



機関投資家A

日本では経営者が自社株を持っていない。欧米では極めて一般的である株式保有ガイドラインでは、例えばCEOは在任中には年間基本報酬の3~5倍相当の株式を継続保有することを求めている。実際に経営者の株式保有数は投資の一判断要素である。



機関投資家B

金銭報酬と株式報酬をうまく組み合わせることが必要と考えている。中でも、株式報酬は様々な設計が可能で、経営陣に株主目線での経営を促したり、中長期の業績向上インセンティブを与えるなど、非常に有効な手段。



機関投資家C

経営者に中長期的な成長を志向するよう促すには、自社株をどれだけ保有させるかが、重要なポイント。大量の株を持っている経営者なら、中長期的に企業価値が下落するような施策は取りにくい。

(出所)2023年4月11日 内閣府規制改革推進室 規制改革推進会議 スタートアップ・イノベーションワーキング・グループ(第11回) 経産省資料より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

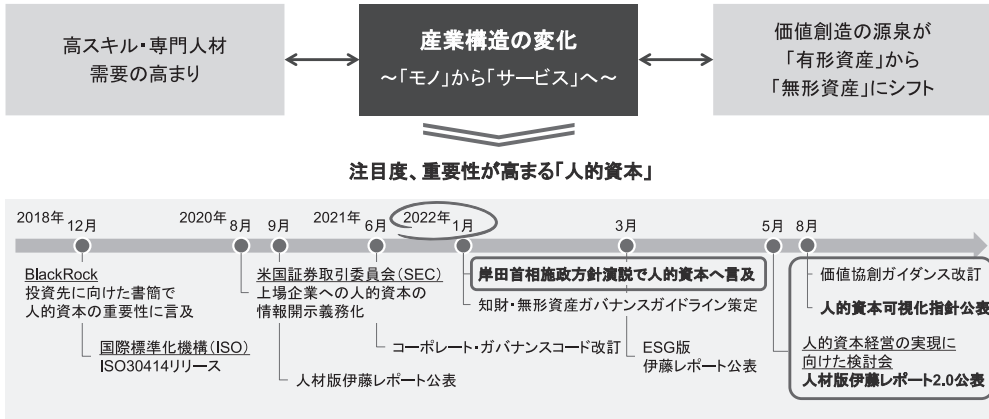
29

CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

産業構造変化を受け、政府としても「人的資本」に注目

- 産業構造の変化を受けた価値創造の源泉のシフト等により、投資家および経営の目線から人的資本への重要性が高まる
 - ⇒ 足元では、日本企業の成長とそれによる分配の拡大に向け、政府としても人的資本投資に注目

人的資本の注目度、重要性が高まる背景と取り巻く環境の変化



(出所)各種開示資料より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

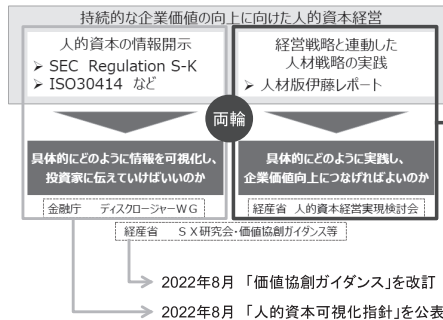
人的資本経営の実現に向けた議論が進む

- 政府は、「情報開示」と「経営戦略との連動」を人的資本経営実践に向けた両輪と位置づけ、各種検討会を主催
- 足許では、経営戦略との連動を促進するために人材版伊藤レポート2.0を公表。2022年8月には情報開示に関する指針ともなる「価値協創ガイダンス」や「人的資本可視化指針」が公表された

人的資本に関する議論の全体像と「人材版伊藤レポート2.0」

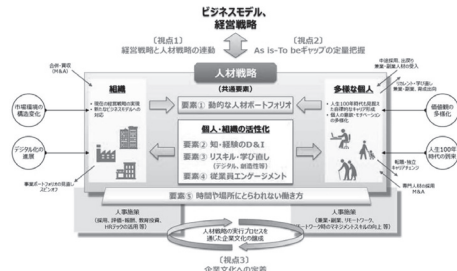
【第7回「人的資本経営の実現に向けた検討会」資料】

- 日本型の人的資本経営の構築に向けては、①経営戦略と連動した人材戦略をどう実践するか、②そのうえで、情報をどう可視化し、投資家に伝えていけるか、の両輪での議論が重要。



【人材版伊藤レポート2.0】

(中略)本報告書は、「人材版伊藤レポート」が示した内容を更に深掘り・高度化し、特に「3つの視点・5つの共通要素」という枠組みに基づいて、それぞれの視点や共通要素を人的資本経営で具体化させようとする際に、実行に移すべきと考えられる取組、その重要性、及びその取組を進める上で有効となる工夫を示すものである。(後略)



(出所)2022年1月21日「第7回人的資本経営の実現に向けた検討会」資料、2022年5月13日 人材版伊藤レポート2.0より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

ご参考 | 2023年3月期から有報での人的資本開示を義務化

- 有価証券報告書における非財務情報開示について、金融審議会ディスクロージャーWGにて議論が進められてきた
- とりわけ人的資本等に関する具体的な開示の要請がなされており、政府も2023年3月期から開示の義務化を決定

金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告 | 「人的資本、多様性に関する開示」の抜粋

3. 人的資本、多様性に関する開示

(中略) 我が国においても、投資家の投資判断に必要な情報を提供する観点から、人的資本や多様性に関する情報について以下の対応をすべきである。

- (i) 中長期的な企業価値向上における人材戦略の重要性を踏まえた「人材育成方針」(多様性の確保を含む)や「社内環境整備方針」について、有価証券報告書のサステナビリティ情報の「記載欄」の「戦略」の枠の開示項目とする
- (ii) それぞれの企業の事情に応じ、上記の「方針」と整合的に測定可能な指標(インプット、アウトカム等)の設定、その目標及び進捗状況について、同「記載欄」の「指標と目標」の枠の開示項目とする
- (iii) 女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差について、中長期的な企業価値判断に必要な項目として、有価証券報告書の「従業員の状況」の中の開示項目とする

この際、上記(iii)の多様性に関する指標については、企業負担等の観点から、他の法律の定義や枠組みに従ったものとするに留意すべきである。

なお、女性活躍推進法、育児・介護休業法等他の法律の枠組みで上記項目の公表を行っていない企業(現行制度を前提とすれば、女性管理職比率や男女別の育児休業取得率は女性活躍推進法に基づく公表項目として選択していない企業、男性の育児休業取得率は従業員1,000人以下の企業で任意の公表も行っていない企業等)についても、有価証券報告書で開示することが望ましい。開示する際には、投資判断に有用である連結ベースでの開示に努めるべきであるが、最低限、提出会社及び連結会社において、女性活躍推進法、育児・介護休業法に基づく公表を行っている企業は有価証券報告書においても開示することとすべきである。(後略)

2022年6月7日 内閣官房
「新しい資本主義実行計画工程表」抜粋

早ければ2023年3月期より、有価証券報告書において人材育成方針や社内環境整備方針、これらを表現する指標や目標の記載を義務化

2022年7月25日 日経電子版抜粋
非財務情報の有報記載義務、岸田首相「秋ごろ内容示す」

岸田文雄首相は25日、企業に有価証券報告書への記載を義務付ける非財務情報の対象について、具体的な内容を2022年秋ごろに示すと表明した。日本公認会計士協会が都内で開いた会合で語った。(中略)「有価証券報告書の記載事項として、来年度から開示を義務付ける」と述べた。

(出所) 2022年6月13日 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告、2022年6月7日 内閣官房「新しい資本主義実行計画工程表」、2022年7月25日 日経電子版記事より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

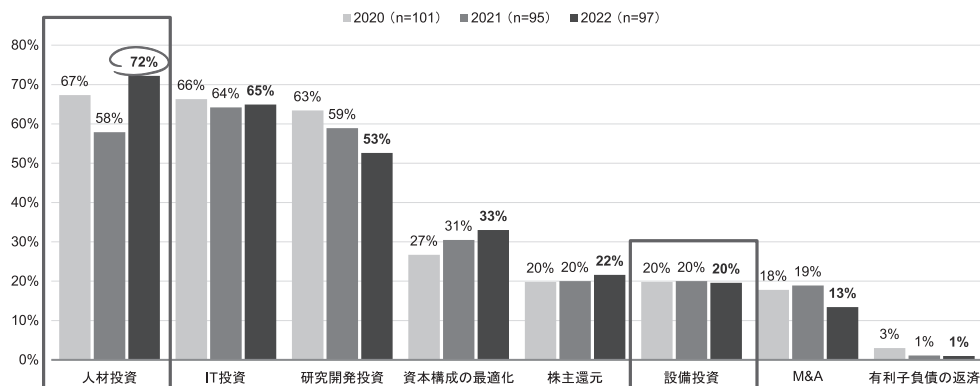
32

CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

投資家は、中長期的な投資・財務戦略において人材投資を最重視

- 投資家は、中長期的な投資・財務戦略において人材投資を最重視

投資家アンケート | 中長期的な投資・財務戦略において重視する項目(3つまで回答可)



(出所) 2023年4月21日 生命保険協会「生命保険会社の資産運用を通じた『株式市場の活性化』と『持続可能な社会の実現』に向けた取組について」より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

33

CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

「人的資本」に対する機関投資家の注目度は高い

- BlackRockの「人的資本」に関するエンゲージメント件数は、前年度対比、倍増
- 期待する開示のポイントは、経営戦略との繋がりがりやKPIIに取り組む理由の他、テーマとしては、従業員満足度(エンゲージメント)やウェルビーイングが有用というコメントも

BlackRock | 日本でのエンゲージメント実績(対話件数)

	2020年度	2021年度	2022年度
Environment	109	251	247
気候変動リスクへの対応	84	201	227
環境マネジメント	20	41	32
持続可能なオペレーション	10	8	17
Social	97	93	190
人的資本	85	81	171
社会的リスク	15	14	50
Governance	436	502	532
中長期の経営戦略	262	335	411
ガバナンスの体制	229	302	333
取締役会の持効性	166	184	260

(出所)「ブラックロック・ジャパン スチュワードシップ・レポート_2021 / 2022」より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

投資家等が期待する人的資本に関する開示のポイント



三瓶氏
(アスタンラ
アドバイザー代表)

1. 人的資本は、将来の成長可能性の重要な要素である
 2. 人的資本は、戦略執行力を左右する
- 企業価値評価に直結する問題なので関心を持つのは当然
 - 将来を担う人材の獲得・能力発揮・活性化・成長
 - M&Aを通じて獲得した人材のリテンションが成長戦略の実現を左右する
 - 経営層と現場の間に信頼関係や共感がなければ、戦略の遂行や計画の達成は難しい
 - 特に、サステナビリティやDX など経営環境激変への対応において、経営層と従業員が課題・目的を共有しているか否かは執行力に影響する
- 【2022年3月25日 日経Well-beingシンポジウム】



機関投資家・アナリスト

- 女性活躍や多様性について、**取り組む理由や目標数値の根拠**に関する開示は有用
- 人的資本投資について、**従業員の満足度やウェルビーイング**に関する開示は有用
- 人権問題やサプライチェーンマネジメントについて、**自社の取り組みに関する開示**は有用

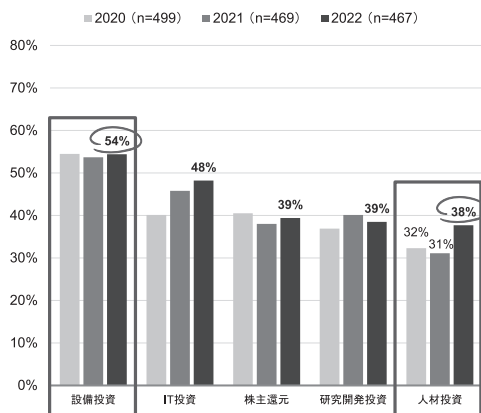
(出所) 日経主催セミナー、金融庁資料より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

今後の重点テーマとして「人的資本経営」と回答する企業が急増

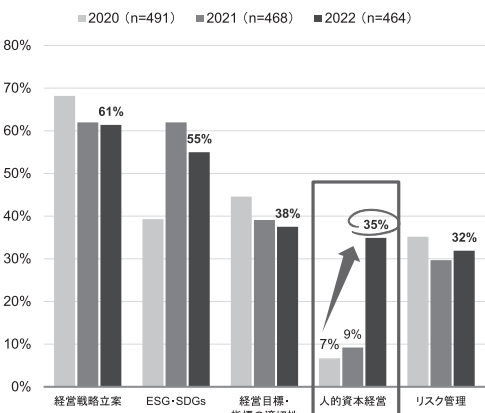
- 企業向けアンケートでは、中長期的な投資・財務戦略において重視する項目として、設備投資との回答が最多、人材投資との回答は上昇傾向
- 取締役会で重点的に取り上げたいテーマとして、「人的資本経営」と回答する企業が前年比+26ポイントと急増

中長期的な投資・財務戦略において重視する項目



(出所) 2023年4月21日 生命保険協会「生命保険会社の資産運用を通じた『株式市場の活性化』と『持続可能な社会の実現』に向けた取組について」より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

取締役会の議題として、今後より重点的に取り上げたいテーマ

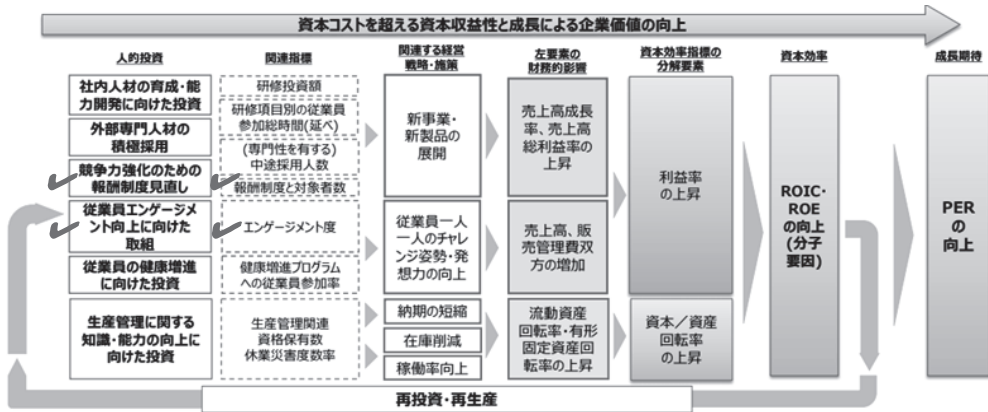


CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

人的資本投資は、企業価値向上のドライバー、報酬制度の設計も重要な要素

- 人的資本投資は、経営戦略・施策の推進を支える基盤として、企業価値の向上に資する可能性
- 従業員エンゲージメントの向上の観点から、報酬制度の設計も重要な要素の一つ

人的投資・経営戦略・資本効率・企業価値のつながり(例示的なイメージ図)



(出所)2022年8月30日内閣官房 非財務情報可視化研究会 「人的資本可視化実務指針」より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

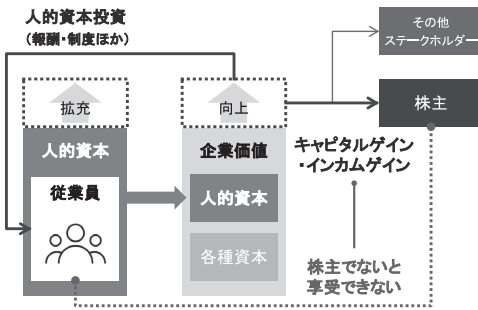
36

CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

企業価値向上の便益を従業員が享受するため株式報酬は有用な選択肢

- 人的資本投資を通じ、中長期的な企業価値が向上した際、その便益を直接的に享受するのは株主
- 企業価値向上の便益を従業員が享受するために、従業員を株主化する仕組みとして、株式給付信託も有用な選択肢

人的資本拡充を通じた企業価値向上のフローと配分

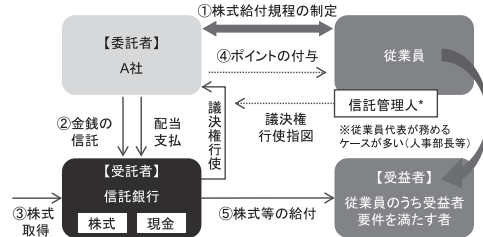


「従業員が株主となる」仕組みにより、従業員がアップサイドを享受でき、さらなる企業価値向上へのインセンティブに

(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

株式給付信託(ESOP)の活用



- A社は従業員との間で株式給付規程を制定(①)
- A社は、将来従業員に給付する株式を取得する資金等、金銭を受託者に信託(②)。受託者は当該資金をもとに株式を取得(③)
- A社は、当初設定する株式給付規程に基づき、ポイントを付与(④)
- 受託者は、株式給付規程に基づき、受給権を有する従業員に対し、付与ポイントに応じた株式を付与(⑤)
- 信託期間中、受託者は信託管理人の指図に従い、信託勘定内の株式にかかる議決権を行使

(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

37

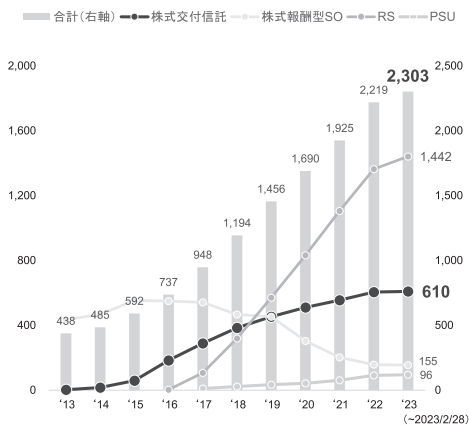
CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

従業員向け株式報酬制度の導入が徐々に進展、うち約4割は信託スキームを採用

- 役員向け株式報酬制度は、上場企業の約6割(2,303社)が導入、うち、株式給付信託を610社が採用
- 従業員向け株式報酬制度は、上場企業の約2割(884社)が導入、うち、株式給付信託を341(243+98)社が採用

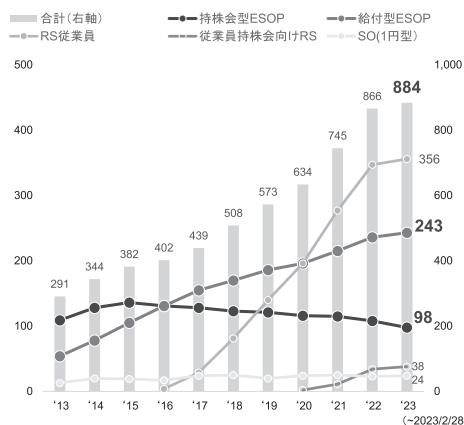
役員向け株式報酬制度の導入企業数

(単位:社数)



従業員向け株式報酬制度の導入企業数

(単位:社数)



(出所)2023年4月11日 内閣府規制改革推進室 規制改革推進会議 スタートアップ・イノベーションワーキング・グループ(第11回) 野村證券資料より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

CGと株式報酬制度 人的資本経営の潮流 株式給付信託と今後の展望

ご参考 | 従業員に対する主な株式給付スキームの概要

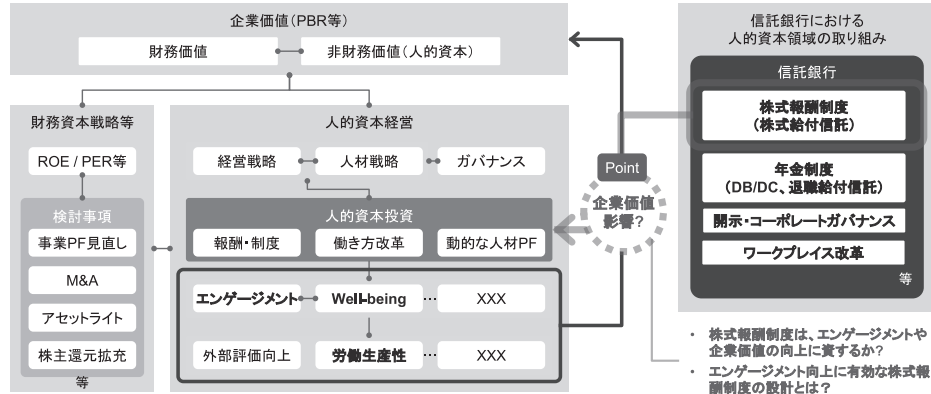
スキーム	株式給付信託(ESOP)	譲渡制限付株式(RS)	税制適格ストックオプション	持株会処分型ESOP
特徴	柔軟性の高い制度設計 (RSの効果を組み合わせた 制度設計が可能)	従業員の株式保有の 早期促進が可能	従業員の自らの判断で 株式の取得判断が可能	持株会の活性化促進
対象者	企業が選定	企業が選定	企業が選定	加入者に限定
損金算入	可	可	—	—
PL影響	当初確定	当初確定	当初確定 (除く、条件変更する場合)	—
事務負担	・ 事務のアウトソースが可能	・ 金銭報酬債権の付与や 割当契約の締結等の負担	・ 権利行使状況の管理等の 負担	・ 事務のアウトソースが可能
コスト	・ 信託報酬の負担により、 スキームコストが発生	・ 導入・運営費用が安い	・ 導入・運営費用が安い	・ 信託報酬の負担により、 スキームコストが発生
その他	・ 株式給付まで、株主としての 権利はなし ・ 株式給付までは、信託管理人 が議決権を行使	・ 本人名義のため、 早期に議決権・配当受領権 あり	・ 権利行使まで、株主として の権利はない	・ 株価下落時は、 企業に資金負担発生 ・ 信託が保有する議決権は、 持株会の行使結果を反映

(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

MIZUHO

企業価値の向上に資する株式報酬制度の制度設計とは？

- 従業員エンゲージメントの向上が、企業業績や株価に好影響をもたらすと研究成果は存在
 - 一方、株式報酬制度が、従業員エンゲージメントや企業価値に与える影響を分析した研究成果は確認できず
 - ⇒ 株式報酬制度が企業価値に与える影響を明らかにすることで、信託活用の機会が広がる可能性
- 人的資本投資が企業価値に与える影響と株式報酬制度の役割**



(出所)みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

非財務に対する取り組み促進のためにも、税制措置の拡充が求められる

- 企業においては、役員報酬制度と従業員エンゲージメントを連動させる動きが広がる
- 今後の非財務に対する取り組みを促進するためにも、役員報酬制度の損金算入要件の緩和など、税制措置の拡充も求められる

信託協会 令和6年度税制改正要望

【役員報酬(業績連動給与)の算定基礎となる指標の拡充】

役員報酬制度において、業績連動給与に認められる指標を拡充するよう、所要の税制上の措置を講じること。

役員報酬制度において、法人税法上、損金算入が認められる業績連動給与の算定基礎となる指標は、利益もしくは株式の市場価格に関するものまたはこれらと同時に用いられる売上高に関するものに限られており、非財務指標は対象となっていない。

一方で、中期的な視点に立った投資家と企業の建設的な対話の枠組みである「スチュワードシップ・コード」と「コーポレートガバナンス・コード」では、サステナビリティの考慮や非財務情報としてのESG(Environment, Social, Governance)要素の明確化等の改訂が行われ、企業に対しESGへの取り組みが求められている。また、企業が事業活動を通じて、環境や経済など社会への影響を考えながら、長期的な運営を目指す取り組み、いわゆるサステナビリティ経営の浸透に伴い、ESGやSDGs(Sustainable Development Goals: 持続可能な開発目標)に関する非財務指標をインセンティブ報酬のKPI(Key Performance Indicator: 重要業績評価指標)として設定する企業が世界的に増加しつつある。また、令和5年1月の「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正により、有価証券報告書等において「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄が新設され、サステナビリティ情報の開示が求められるなど、企業経営や投資家の投資判断におけるサステナビリティへの取組みの重要性が高まっている。

以上のことから、企業のESGへの取り組みを促進するためにも、業績連動給与の算定基礎となる業績連動指標の範囲について、非財務指標への拡充を認めるよう、所要の措置を講じられたい。

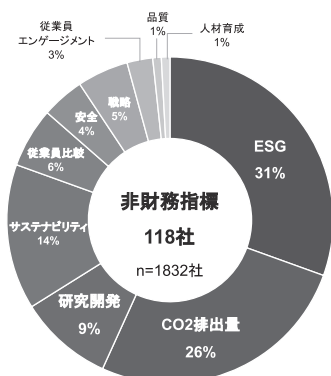
(出所)信託協会 令和6年度税制改正要望より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

CGと株式報酬制度 | 人的資本経営の潮流 | 株式給付信託と今後の展望

ご参考 | 役員報酬における非財務指標の採用社数

- 2022年に開示されたプライム上場企業の有価証券報告書の調査では、役員報酬において非財務指標を採用している企業数は118社
- 非財務指標としては、CO2排出量や従業員エンゲージメント、女性管理職比率などを採用

役員報酬に非財務指標を採用する社数・種別



非財務指標の採用指標

社名	内容
A社	<ul style="list-style-type: none"> CO2排出削減:2030年に50%減(2010年比) 再生可能エネルギー使用率:2030年に50% DJSI*選定(ワールド、アジアパシフィック)、CDP Aリスト選定
B社	<ul style="list-style-type: none"> 温室効果ガス排出量の削減(Scope1+2):2016年度比▲53% エンゲージメントサーベイのスコア:70点 DJSI* 選定(ワールド)
C社	<ul style="list-style-type: none"> 温室効果ガス排出量 女性の新任管理者登用率
D社	<ul style="list-style-type: none"> 従業員エンゲージメント ESG目標
E社	<ul style="list-style-type: none"> 温室効果ガス削減(Scope1+2排出量) 女性管理職比率の目標達成
F社	<ul style="list-style-type: none"> CO2排出量削減目標達成状況 国内外女性管理職・リーダー比率、女性活躍に関する指針銘柄への採用 ESG評価機関での評価スコア

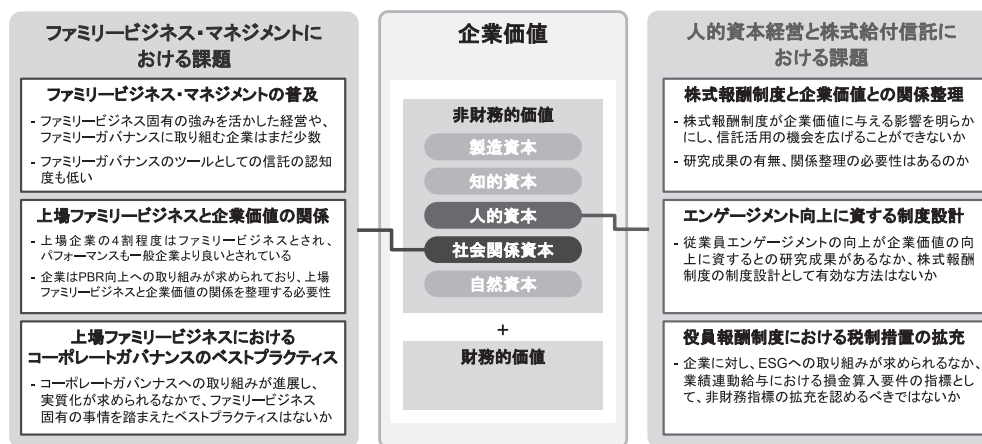
*ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インディセーズ:ESG投資指数

(出所)2023年5月30日 商事法務「東証プライムの役員報酬設計 2022年開示情報版」より、みずほ信託銀行企業戦略開発部作成

3. 「ファミリービジネス」と「人的資本経営」への取り組みにおける課題

「ファミリービジネス」と「人的資本経営」への取り組みにおける課題

- 東証のPBR向上要請に象徴されるように、企業は今まで以上に企業価値向上に対する取り組みを求められている
- 「ファミリービジネス・マネジメント」と「人的資本経営における株式給付信託」への取り組みを通じて見えてきた課題を乗り越え、今まで以上に企業価値を向上させる取り組みにつなげて参りたい



信託を活用して、「ともに挑む。ともに実る。」

- くみずほは、新たなパーパスを「ともに挑む。ともに実る。」とした
- PBR問題等引き続き注目を集める日本企業の価値向上に向けて、「非財務」×「信託」の取り組みを推進し、お客さまと共に新しい領域に挑み、お客さまとくみずほの企業価値向上並びに社会課題の解決に取り組んで参りたい

みずほの新たなパーパス

「非財務資本」×「信託」=企業価値向上へ



**お客さまへ**

本資料のご検討に際しましては、お客さまご自身の判断にてなされますよう、また、必ず弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談のうえ、お取り扱いいただきますようお願い申し上げます。あわせて、以下の事項にもご注意ください。

1. 当行は、情報提供を目的に1つの考え方を示すものとして本資料を作成しています。そのため本資料における会計・税務・法務等の取り扱いを必ずしも推奨するものではありません。
2. 当行は、できる限り正確な情報に基づいて本資料を作成していますが、その正確性、および確実性を保証するものではありません。
3. 当行は、本資料の作成日現在の各種法令、政省令、または条例等を参照していますが、個々の法令等の解釈は一律ではありません。また、各種法令等は将来改定される可能性があります。
4. 当行は、本資料の作成にあたって、一定の仮定に基づいて試算を行っています。そのため試算結果は、仮定に基づいた概算額であります。
5. 当行は、本資料の作成にあたって、金融商品その他の取引の勧誘は目的としておらず、お客さまが当行またはみずほフィナンシャルグループ各社とお取引していただくことをお約束するものではありません。
6. 本資料には不動産価格が記載されている場合がありますが、本資料は不動産の鑑定評価に関する法律に基づく鑑定評価書ではありません。
7. 当行は、本資料の著作権を有しています。そのため本資料の一部または全部の複製、および再配布については当行の書面による許可を必要とします。

以上

コメント

on 企業価値向上に資する非財務資本と信託

「ファミリービジネス」と「人的資本経営」に関するみずほ信託銀行の取り組み

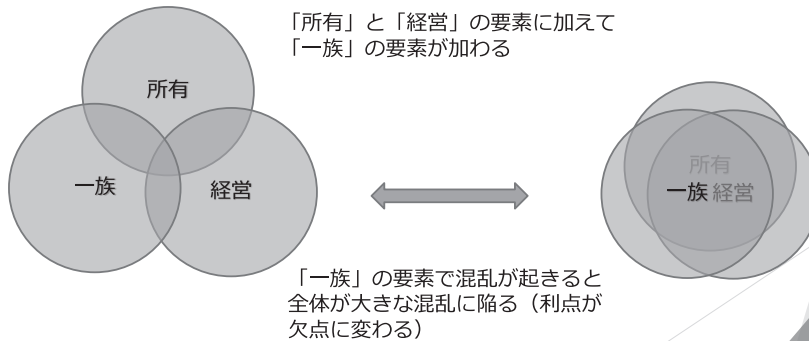
慶應義塾大学 前多康男

ファミリービジネスの実態

- ▶ ファミリービジネス（家族経営，同族経営）
- ▶ 法律では「上位3株主の持ち株率が50%を超えている会社」
- ▶ 日本の法人の約97%，上場企業の約43%がファミリービジネス
- ▶ ファミリービジネスの収益性は一般企業より良好
 - ▶ ファミリービジネスのROEが8%を超えている
 - ▶ ROA，PBRも良好

ファミリービジネスの3要素

- ▶ スリーサークルモデル (Gersick, Hampton, Lansberg (1997) "Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business," Harvard Business School Press)
 - ▶ 所有 (オーナーシップ), 経営 (ビジネス), 一族 (ファミリー)



2

ファミリービジネスの長所と短所

- ▶ 長所 (ザンクトガレン大学ゼルウィガー教授)
 - ▶ 所有と経営の一致による企業価値最大化: エージェンシーコストが生じにくい (意思決定の速さ)
 - ▶ 長期的視点: 長期間に渡る展望を持つことで、大局的な視点を得ることができる
 - ▶ 従業員エンゲージメント: 従業員を献身的に働かせることに長けており、良質な従業員を雇い続けることができる (短期的な利益よりも雇用を守ろうとする)
 - ▶ 継続性: ブランドをより強力にし、経営を長く続けられる
- ▶ 短所
 - ▶ 独善的経営 (所有・経営の両面で創業家が影響力を有し、チェック機能が不全)
 - ▶ 経営者の候補者が限定的 (一族から経営者を選ぶときに、優秀な人材が選ばれるとは限らない)
 - ▶ リスク回避的、保守的 (事業の存続を一番に考える)

3

コメント

- ▶ ファミリービジネスをより強固にするための仕組み（信託銀行の取り組み）
 - ▶ **ファミリー憲章**・家訓などの有効性？（ファミリービジネス・マネジメント）
 - ▶ **遺言書の付言事項**などの有効性？
 - ▶ 道徳的な内容に対する法的拘束力？

- ▶ 日本型のファミリービジネス
 - ▶ 創業家の株式保有比率が低いのに、**創業家の経営が続いているのはなぜか？**
 - ▶ 今後も創業家の経営が続いていくと経営陣が考えているから**長期的な経営の視点**が形成され、ファミリービジネスの強みが強化される。
 - ▶ 創業者のカリスマ性？
 - ▶ 社員の入社動機？（創業者の伝記などを読んで・・・）
 - ▶ 創業精神（経営理念）への共感と浸透？