

PRI・GCNJ 共催【国際潮流セミナー】 人的資本経営の実践による企業競争力の強化 ～ 人的資本経営に取り組むことで得られるメリット ～

開催報告

2024年4月24日(水)、PRI(国連責任投資原則)ジャパンとグローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン(GCNJ)の共催による国際潮流セミナー『人的資本経営の実践による企業競争力の強化～人的資本経営に取り組むことで得られるメリット～』を開催いたしました。

本セミナーでは、基調講演とパネルディスカッションを通じて有識者から、人的資本経営の実践をどう企業競争力の強化に結びつけていくかといったテーマで企業および投資家双方の立場から人的資本に関する今後の展望も踏まえお話いただきました。

【基調講演】

森・濱田松本法律事務所・澤口実氏より、「資本市場から求められる人的資本経営と企業の対応」と題し講演いただきました。

講演の中では、一貫して人的資本経営による企業価値向上を資本市場が強く志向していること、企業及びその人事は資本市場・投資家の視点への理解が求められることが話されました。冒頭、企業に

コーポレートガバナンス改革をもたらした伊藤レポートと人材版伊藤レポートとの共通性について触れ、内容は人事として特殊ではないものの、CHROが経営陣の一員として人材戦略・策定を担う責任者であることなど、資本市場・投資家が望む人的資本経営が整理されたソフトローであることが説明されました。

企業及びその人事が理解すべき点として株式市場の機関化とそれによる規律が上場企業に強い影響力を有するようになったこと、PBR向上については、資本効率(自己資本利益率; ROE)向上のみならず、成長期待(株価収益率; PER)の改善がより求められるようになったこと、先行する米国では無形資産の価値の重要性とその中核である Human Capital Managementは強い関心を集め、日本にも同様の考えが浸透し始めていることを話されました。

これらを踏まえた上で、投資家の目線は、人材戦略が企業価値向上に資するかと否かという点収斂しているといったお話がありました。

しかしながら人的資本経営の実践を企業価値向上につなげるのは、現段階では難題であることも下記のような理由から

述べられました。

企業価値と人的資本投資との相関関係を肯定する研究は比較的多いものの、具体的な因果のパスは不明確とされていること、人材版伊藤レポート 2.0に記載されている人材戦略のアイテムは、「アイデアの引き出し」と表現されており、有用そうなものを選ぶことを想定されており、論理必然に決まるものとされていないこと、投資家側も過去の好事例を経験則知として投資判断に用いていることといったお話がありました。

そのため、投資家も厳密な因果関係を求めているのではなく、企業価値向上のための経営戦略と人的資本投資との連動性を重要視しており、経営戦略の実現可能性を人的資本投資が高めるストーリーが求められるとのことでした。その経営戦略との関連性(統合的なストーリー)については、途中経過・進捗をエビデンスに基づいて伝えるのが有効であり、また、実行可能性・実現可能性がより重要とする投資家も多いことも話されました。

次に比較可能性の重要性についてお話がありました。パッシブ投資の拡大により、指数(インデックス)作成にあたって、比較可能なデータが不可欠であるこ

とが示されました。そして比較可能なデータの観点から、ESG 情報ベンダーが算定する ESG スコアの重要性の高まっていること、ISSB の動向によっては基準策定が進む可能性があるため注視が必要であることなどが述べられました。SEC Investor Advisory Committee も、Human Capital Management Disclosure について従来のルールでは具体性を欠いているため、新たな定量的な開示事項の追加について Recommendation を発表しているとのことでした。

また、現代のリスクマネジメントの観点として、「機会」と「リスク」の両面を管理する ERM の概念が投資家にも広がっており、人的資本についても ERM の観点で見られていることが語られました。

人的資本の ERM の観点を日本企業にあてはめると、「機会」は経営戦略との統合的なストーリー、「リスク」は労働人口の減少と技術革新の観点が重大と考えられていると述べられました。

最後に人的資本経営を進めるにあたっては改めて資本市場の目線への理解が重要であると述べられ、締めくくられました。



【パネルディスカッション】

本パネルでは、株式会社クレアン 代表取締役社長 富田洋史氏をモデレーターに迎え、味の素株式会社 執行役 ダイバーシティ・人財担当 栢原紫野氏、三井化学株式会社 執行役員 人事部長 右田健氏、インテグラル株式会社パートナー 二井矢聡子氏、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社 専務執行役員 チーフ・サステナビリティ&ストラテジー・オフィサー 堀井浩之氏にご登壇いただき、「企業・投資家双方にとっての人的資本経営とは」をテーマに意見交換がされました。各社からの企業紹介に続き、人的資本経営が注目された前後での変化や経営との連動性、企業価値向上との結びつきについてオンライン視聴者からの質問も取り上げながら企業側・投資家側の目線から活発なディスカッションが行われました。議論の内容を以下にご紹介します。

■人的資本が注目を浴びてから企業内での人財の考え方や投資判断としての変化が生じたか？

・(栢原氏)
人事から一度離れていたが、一年前に戻ってくると人的資本経営という言葉が当たり前となっており非常に驚いた。今、人事は施策（制度・オペレーション）だけではなく、まさに人事戦略＝経営戦略となっており、やりがいを感じている。

・(右田氏)
元々 ESG の部門に 5 年間、昨年からは人事を担当しているが、長期経営計画を始めて戦略が大きく変わった。事業ポートフォリオを変えていく中で流動性が上がり、

人の質・量が変わってきている。また事業部が求める人財を採用する等、人事戦略が変わってきたことを感じている。

・(二井矢氏)
我々が投資を行っている中堅企業においても非常に敏感になってきていると感じる。意識の高い中堅企業経営者は、人が中心となっている中堅企業だからこそ、人的資本経営について考え始めている。その上で柔軟性のある中堅企業の良さを生かすため、我々としてサポートは行うが、バランスを考え株主と現場の距離感を大事にして自発的に行ってもらえるよう心掛けている。

・(堀井氏)
経営にとって最も重要なもの、長期的に企業価値を向上させるために必要不可欠なものが「人」である、という点は以前から変わらない。ただ、人の存在意義や価値、経営としての接し方などが、人的資本経営という言葉が市民権を得る前後で大きく変わった。例えば「人を活用する」から「活躍の場を与える」という変化や、費消してなくなってしまう「人的資源」から投資すれば増えるという「人的資本」への概念変化などがある。一方、会社が人的資本に投資した場合、そのリターンは個人に帰属してしまうが、これをどう会社の価値に結び付けていくかという課題がある。投資家としては、企業がこのような視点を持っているかに注目し、必要に応じて促すことも行っている。

■中堅企業において人的資本経営の内発的な意識が向上している要因は？

・(二井矢氏)
世の中の潮流に敏感になっているように



感じる。特に上場を目指している企業は意識が高くなっていると感じる。我々側から強く求めることはなく、あくまで信頼関係の中で自発的な実施によって現場が回り始めていると感じている。

■経営戦略と人事戦略をどう結び付けているか、どのような統合ストーリーとしているか？

・(右田氏)

当たり前前に実施していることをストーリーとして伝えている。毎年戦略のローリングを実施し、事業戦略と連動しながら人財戦略も見直し、経営と人財戦略が一体となって進めている。キータレントの育成等、経営陣が議論する場が必ず年に数回設けられており、経営戦略に人財戦略も同様に組み込まれている。

・(栢原氏)

会社のパーパスを実現するために人事戦略は繋がっており、無形資産の重要性が増していると感じている。無形資産の中で最も重要な人的資産の価値をどのように最大化していくかがベースにあり、それを実現するためのマインドとして双方の「対話」が大事だと考えている。経営者のビジョンやパーパスに対し、皆の共感を得るためには伝える手間を惜しんではいけないと感じている。一方で経営として掲げた 2030 年の目標実現のために、これまでの味の素グループになかった事業領域に参入、グローバルでいかに勝ち抜いていくかという観点で、新たにどのようなスキルが必要でどれだけの人数を獲得するかといったことを定義し、今の人財とどのように結びつけていくのかについて解決策を模索している。

■ご登壇の事業会社二社に対する投資家視点での先進的な部分は？

・(堀井氏)

例えば世間で注目の PBR 1 倍割れ問題。PBR=ROE×PER で、多くの会社はコスト削減で利益を上げて ROE を改善させるという話になりがち。ただ、投資家としては ROE 改善も大事だが、これは魅力度不足、PER の問題だと思っている。ご登壇二社は、経営戦略の実行手段が現場の隅々まで浸透して同じ方向へ動いている印象を持っており、それをなし得る術として人的資本経営に力を入れておられ、持続的企業価値向上の魅力を感じる。

なお、他の着目点では、これからの自社成長領域にどのような人材投入を計画されているか、その人材をどう育成してきたか、次世代リーダーのサクセッションプランはどうなっているか、などがある。これらを統合報告書の記載やスキルマトリクスで確認し、取材等でスキル有無の判断理由を問うこともある。こうした確認を行うことで、企業内でどこまで深く議論してスキルマトリクスを開示しているか、企業の人的資本経営への真摯度合いを理解できる。

■PE ファンドとして企業と進めていく中で人財がテーマとなった時に見るべき視点・ポイントは？

・(二井矢氏)

常に定まった点・決まった点はないが、対話の中で同じ方向を向いて進められるかが重要。ともに取り組む企業の中には、人事部・経営企画室等、しっかりとした組織形成が成されていない場合もあるため、経営戦略を実現するために全社員が

参画しなければいけないというシンプルな考えを感じている。民事再生手続後に回復したスカイマーク社を例にとると、ビジネス顧客獲得のために定時運航率 1 位をとるといった経営戦略のもと、経営者が丁寧に現場に伝え、赴いたことで現場が共感し、一丸となって目標を達成し、財務的な売上・利益も伸長、企業価値が向上した。人財と企業価値の向上は密接不可分だと感じている。

■情報開示や対話する上で考えていることや工夫していることは？

・(栢原氏)

有報開示等、規定演技の箇所は記載すべき内容にある程度想像がつくが、一方で「ASV レポート」(統合報告書)のような自由演技の部分に込める想いとしては、会社としてありたい姿を提示し、現状とのギャップについて理由を明らかにし、それを解決する手段としてこういったことがある、このように考えている、ということを主体的にわかりやすく示していくことが必要だと感じている。

また、味の素グループで働く全ての人が生き生きとしていることが企業価値の向上につながり、活躍する場として選んでもらえる企業でありたいし、開示内容は社員も読んでいるという観点で、情報開示は会社の未来に関わる仕事だとチーム内で話している。

・(右田氏)

自社のマテリアリティごとに非財務 KPI を設定、できる限り定量化し、社内外に対する見える化に努めている。それが企業価値にどう結びつけているかをストーリーとして示していきたいと思っている。



統合報告書等に記載していることは、エンゲージメントの中で我々が大事だと思っていることを伝え、投資家側が求めている情報なのかを理解するきっかけに過ぎないと思っている。そしてエンゲージメントの中での意見も参考にし、マテリアリティの KPI の見直し・改善のローリングを行い、さらに経営が財務・非財務統合しているかを確認、発信するというサイクルをいかに回していくかが重要だと感じている。

■投資家側として注目していることや企業に求めることは？

・(堀井氏)

企業価値向上につながるストーリー、どの項目がどう有機的につながって企業価値に結びつくのかが大事だと感じている。一方、ガバナンスについてはややステレオタイプになっている印象。企業の属する業種や規模、ヒストリーにより適切な形態があると思うが、それを投資家からの押し付けスタイルではなく、企業自らが考えた結果としてのガバナンススタイルとして発信してほしい。

なお、日本企業の魅力度は足元で大きな変化を迎えている。いわゆる「伝統的な昭和の会社」からの脱却を目指し、自ら変わろうとする企業が増えているからだ。古い体質から将来に希望を抱かせる企業への脱皮、さらには真に成長し続ける企業に変貌しようとしている。これを確固たるものにする「支える人材の育成・強化のストーリー」、これをしっかりと伝えることが大事だと思っている。

なお、情報開示という点で、未だに多くの企業が真の実力の 50~60%しか認識さ

れていないと感じている。自由演技はこれを打破する意味で非常に大事であり、ストーリーの中で自社の現在の姿をしっかりと語ってほしい。投資家側の認識が高まれば企業側に具体的な変化がなくても魅力度や注目度が高まり、それが企業の変化につながり、実際の業績向上に結び付く。そうした開示になっていくように我々もお手伝いしたいと思っている。

■PE ファンドとして企業側へと入っていく際に従業員との対話において気を付けていることは？

・(二井矢氏)

従業員との対話においては、謙虚でより下からの目線での対話・コミュニケーションを心がけている。一方で投資家としてリミテッドパートナー(LP)へリターンを戻さなければいけない立場でもあることから、財務数字的な部分との関連性が重要だと感じている。すなわち他のテーマではなく、人的資本経営を実践することで右肩上がりになるという姿を見せなければいけない。また、インテグラル株式会社と投資先は一体であることから、インテグラル株式会社自身も投資家との対話も持ちながら実態を伴った人的資本経営を行っていく必要があると考えている。

■財務的な数字と人的資本の関連関係・因果関係をどのように考えているか？

・(堀井氏)

人的資本に代表される ESG 重視の経営を行っていても業績が伴わない会社が現実存在する。今ある財務的価値が非財務的活動によって将来的に伸び続けるとい

うストーリーのはず。将来的な魅力度もその前提条件の下で成り立つ話であって、やはり入り口の財務的価値、「稼ぐ力」がないといけないと思う。一方、経営は持続的成長と短期的利益の両立という難しいバランスを求められており、自分たちがやろうとするビジネスの現在と将来を根底で支えているのが人的資本。したがって、因果関係は極めて高いと思う。

・(栢原氏)

エンゲージメント調査と業績の関係を経時ではかると顧客志向・生産性向上のスコアと業績には相関があることが見えてきており、難しいが因果関係まで明確にできないかと考察している。

■ウェルビーイングというテーマについてはどのように捉えているか？

・(堀井氏)

集計基準・計測方法が一律でないため、数値結果だけを横並びで比較してもあまり意味がないのではないかと。ただ、その数値をきっかけに何を課題としているか、どのような対応をしようとしているか等の対話をするには意味があると思う。

・(二井矢氏)

インテグラル株式会社として人的資本経営を進めている中でウェルビーイングは重要なトピックとして認識している。価値向上に結び付く点だとは感じているが、まだ非常に大枠の議論を行っている状況なので今後さらに解像度を上げていきたい。

■ 人的資本経営に関して採用している

KPI とその指標の選定理由は？

・(右田氏)

キータレントマネジメント（後継者候補準備率）、ダイバーシティ（執行役員多様化人数、管理職女性比率）、エンゲージメントスコア、健康経営に関する指標（生活習慣病平均有所見率、メンタル不調休業強度率）を用いており、人財戦略とできる限り結び付けている。実際はこの KPI が本当に人的資本経営・企業価値向上に結びついているのかを検証しながら進めている。これらは最低限やらなければいけないことだと認識している。情報開示を行っていて感じるのは、企業文化や社風・風土は伝えきれないので、そこはエンゲージメントの中で投資家側に感じとって評価いただいていると思う。

最後に富田氏からのまとめとして、本日は先進企業の事例をご紹介いただいたが、これから取り組んでいく企業には時間をかけて従業員、投資家等ステークホルダーとの対話を通じて、たとえ耳の痛い話であったとしてもブラッシュアップしていく過程が大事であり、長期的な挑戦をしていって欲しいと締めくくられました。

以上



富田洋史氏



左から栢原紫野氏、右田健氏



左から二井矢聡子氏、堀井浩之氏