

2024年8月26日 全10頁

シリーズ 人的資本経営

企業価値向上を実現する人的資本経営の基礎知識

人的資本経営の変化と進化

マネジメントコンサルティング部 主任コンサルタント 小林 一樹

[要約]

- 人的資本経営がクローズアップされる背景には、生産年齢人口の減少による深刻な人材不足と、無形資産の重要性の高まりに加え、企業価値向上を後押しする日本政府の方針があると考えられる。
- 人的資本経営の考え方が広まるきっかけとなった「人材版伊藤レポート」の公表から現在までの4年間の変化として、「人的資本の開示：人事情報の定量化」「経営戦略と人事戦略の連動：ガバナンス体制と人材ポートフォリオ」「労働市場への訴求：採用競争力強化とリテンション」といった点が挙げられ、企業の取り組みが進んでいる。
- 今後もさらに人的資本経営は進化すると考えられる。進化を実現するためには、「開示」と「実践」の好循環、リスクマネジメント視点の人的資本に関する投資の強化、人的資本投資と企業価値向上の関連分析に取り組むことがポイントとなる。

1. 人的資本経営とは

日本の生産年齢人口の減少や企業のサステナビリティに対する世界的な関心の高まりから、人的資本経営が注目を集めている。人的資本経営とは、『人材を「資本」として捉え、その価値を最大限に引き出すことで、中長期的な企業価値向上につなげる経営のあり方』と経済産業省は定義している¹。以前から日本企業は人材を重視してきたが、改めて人的資本経営が注目される潮流は、以前からの人材を重視する経営とどのように異なるのだろうか。

本稿では、まず人的資本経営が注目される背景と、人的資本経営というキーワードが浸透するきっかけとなった人材版伊藤レポート²が公表された2020年から現在までの4年間の企業における人材マネジメントの変化を整理する。そのうえで、人的資本経営がさらに進化するためのポイントを考察することで、人的資本経営の核心に迫るとともに、企業が人的資本経営を推進する

¹ 経済産業省ホームページ「人的資本経営 ～人材の価値を最大限に引き出す～」

https://www.meti.go.jp/policy/economy/jinteki_shihon/index.html

² 経済産業省「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会報告書 ～人材版伊藤レポート～」(令和2年9月) https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/kigyo_kachi_kojo/pdf/20200930_1.pdf

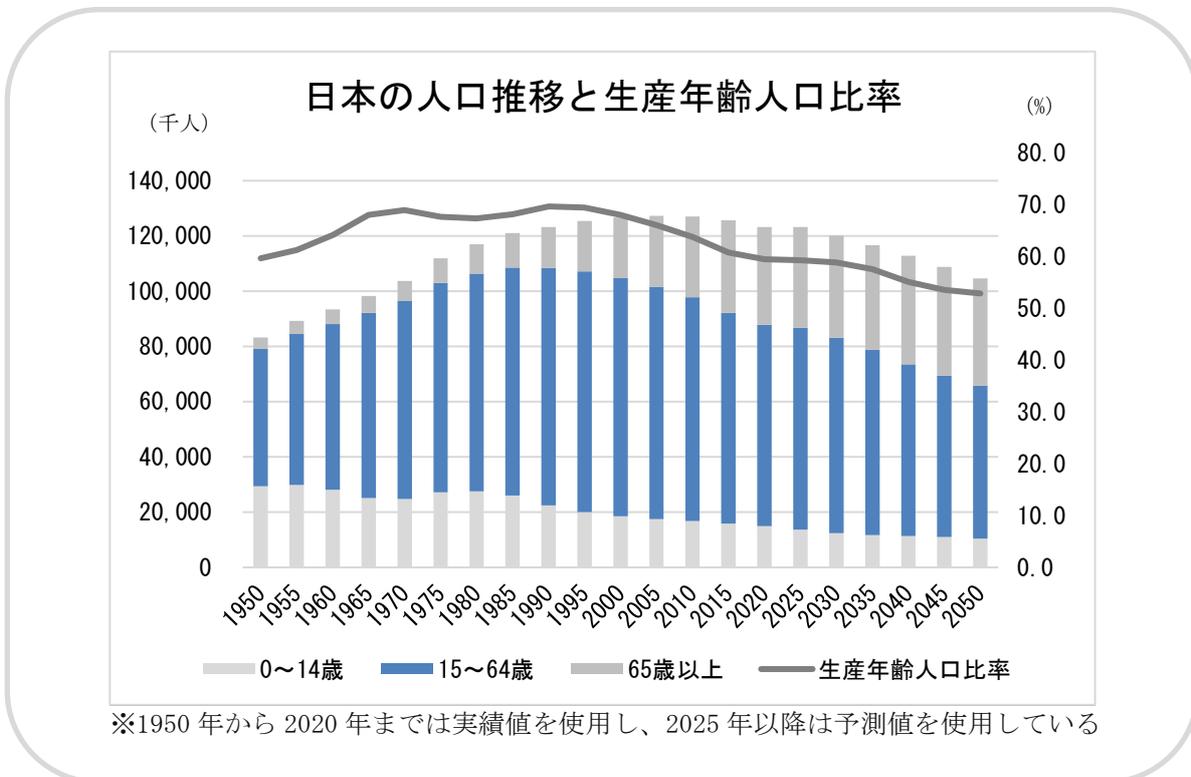
ためのポイントを提示する。

2. 人的資本経営が注目される背景

人的資本経営が注目される背景は大きく二つある。一つは「生産年齢人口の減少による深刻な人材不足」である。もう一つは「企業価値向上を後押しする日本政府の方針」である。

一つ目に挙げた「生産年齢人口の減少による深刻な人材不足」は、企業の人事担当者が「採用に苦戦している」と口々に語るように企業にとって喫緊の課題であり、人的資本経営が注目される大きな理由の一つである。図表1のとおり日本の総人口は2020年時点で約1億2,614万人であり、15歳から64歳までの生産年齢人口はその59.5%にあたる約7,293万人である。この生産年齢人口は1995年の8,716万人をピークに減少に転じ、その減少幅は2020年までの25年間で、約16%となっている。また、約25年後の2050年には、総人口の52.9%にあたる約5,540万人まで減少すると推計されている。これは2020年対比約1,843万人の減少となり、減少幅は約24%となるため、これまでの25年間より、これからの25年間の方が生産年齢人口の減少が加速すると推計されている。今年の新入社員が40代後半に差し掛かる頃には、現在の3/4の生産年齢人口で企業価値向上を目指す計算となる。

(図表1) 日本の人口推移と生産年齢人口比率



出所：国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口推計（令和5年推計）」を基に大和総研作成

このような人口減少が想定されるなか、企業の人材獲得競争は一層激しくなっている。採用活動の強化と並行して、これまでも働き方改革や女性活躍推進、シニアの雇用延長などにより、労働力を補うべく様々な取り組みが進められてきた。しかし、今後さらに深刻化する人材不足に対して、継続的に社員一人ひとりの生産性を高めるとともに、魅力的な環境を整備し人材を引きつけることも必要となっている。企業が優先的に人材に投資することが迫られる状況は、人的資本経営が注目される大きな背景の一つとなっている。

また、企業価値を形成する要素が生産設備などの有形資産から、知識や技術、人材など無形資産に起因するものに移行していることも見逃せない。しかし、経済産業省の「通商白書 2022」のなかで、日本企業は海外の企業と比較し、無形資産への投資が少なく、企業価値に占める無形資産の割合が比較的低い点が指摘されている。また、無形資産投資のなかでも日本企業は人的資本への投資比率が海外と比較して少ない現状もあわせて示されている。

こうした現状に対して、「企業価値向上を後押しする日本政府の方針」が、人的資本経営が注目される二つ目の背景に挙げられる。以前から日本企業は人材を重視してきたが、人的資本への投資比率が他の先進国と比較して低い現状のなかで、企業任せではなく日本政府が旗振り役となって、人材への投資を企業価値向上につなげる人的資本経営の考え方を積極的に発信している。人材版伊藤レポートによる考え方や好事例の提示にとどまらず、人的資本可視化指針³の公表や有価証券報告書での人的資本に関する開示の義務化など、日本政府による後押しが、人的資本に対する企業の取り組みに影響を与えている。なお、人的資本経営に至るまでには、図表2のとおり、日本企業の国際競争力の低下を危惧した経済産業省が中心となって、様々な提言や認定制度、法改正を通じて企業価値向上に対する関与を強めてきた。株主資本コストを上回る ROE の実現を提言した当初の伊藤レポートの公表から約 10 年をかけて、無形資産の中心である人的資本にいよいよ踏み込んで情報発信を強めており、10 年前の段階から根底には人的資本経営の考え方があったものと理解されよう。

³ 内閣官房 非財務情報可視化研究会「人的資本可視化指針」
<https://www.cas.go.jp/jp/houdou/pdf/20220830shiryoul.pdf>

(図表 2) 人的資本経営に至る日本政府の動向

実施年	人的資本経営につながる主な政府動向	人的資本経営への影響
2014年	伊藤レポート公表	無形資産の重要性、投資家との関係性、ROE向上の意識付け
	スチュワードシップコード制定	機関投資家の諸原則
2015年	コーポレートガバナンス・コード制定	コーポレートガバナンス体制強化
2016年	女性活躍推進法施行	女性が活躍できる環境整備の法制化
	健康経営優良法人認定制度	社員の健康向上と、健康に対する投資の重要性
2020年	DX認定制度	デジタルを活用した生産性向上とデジタル人材の育成
	人材版伊藤レポート公表	人的資本経営に関する提言
2021年	コーポレートガバナンス・コード改定	人的資本に対するガバナンス構築
2022年	人材版伊藤レポート2.0公表	人的資本経営の取り組みの具体化と実践の考え方の提示
	人的資本可視化指針公表	人的資本の可視化と開示の方向性
	女性活躍推進法改正	男女間賃金差異など開示拡充
2023年	有価証券報告書の人的資本開示義務化	人的資本に関するガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標の開示

出所：大和総研作成

「企業は人なり」という言葉があるように、以前からの人材を重視する経営は、企業の理念や経営者の考え方として語られる傾向にあった。しかし、前述の大きく二つの背景から、企業が事業継続をするうえで喫緊の課題への対応として人的資本経営が認識され、その取り組みを重視する動向がみられるようになってきている。人的資本経営は、生産年齢人口の減少や働き方改革、ROE向上を目指す伊藤レポートやコーポレートガバナンス・コードの潮流など、複数の流れが合流した今だからこそ、企業や投資家、社員からも広く注目を集めている。

3. 人的資本経営が人材マネジメントにもたらした三つの変化

以前から日本の企業の経営において人材は重視されてきたが、人的資本経営の考え方を示した2020年の人材版伊藤レポートの公表をきっかけに、企業の人材マネジメントのあり方に変化がみられる。本章では、2020年から現在までの4年間にみられる人材マネジメントの変化として、「人的資本の開示：人事情報の定量化」「経営戦略と人事戦略の連動：ガバナンス体制と人材ポートフォリオ」「労働市場への訴求：採用力強化とリテンション」の3点を挙げ、その変化を概観することで、人的資本経営のポイントを整理する。

(1) 人的資本の開示：人事情報の定量化

人的資本経営の進展に大きな影響を与えている動きの一つが人的資本の開示であろう。これまで統合報告書等で人材について開示する企業はあったが、2023年3月期の有価証券報告書から人的資本に関する開示が義務化された。具体的には、人材育成方針や社内環境整備方針に加え、女性管理職比率や男性の育児休業取得率、男女の賃金の差異といった定量的な指標の開示が企業に義務付けられた。人材育成方針や社内環境整備方針は、既にコーポレートガバナンス報告書にて開示が求められており、女性管理職比率等も女性活躍推進法での開示が求められていたことから、既に社内でも共有されていた情報を編集することで有価証券報告書への開示に対応することは可能ではあった。しかし、有価証券報告書で開示することは、その情報に一層の信頼性や継続性が求められ、さらには多くの投資家や従業員が目にするようになるため、企業側の意識も大きく変わったと考えられる。開示の初年度は必須項目の開示にとどまる企業が多くみられたが、2年目となった2024年3月期の有価証券報告書では、開示内容を拡充する企業もみられている。有価証券報告書での開示の義務化を契機に、人的資本経営というキーワードが人事担当者のみならず、経営者層にも広く浸透したのではないだろうか。

人的資本の開示の義務化に伴う人材マネジメントの大きな変化として、人事情報の定量化の進展が挙げられる。これまで人材に関する取り組みは現場の管理職や人事部の勘や経験によるところが大きく、ブラックボックスとなりがちな分野であった。しかし、昨今はHR Techと呼ばれる人事に関するデジタル技術やクラウドサービスが活用できる環境が整いつつあることが、勘や経験に頼ったマネジメントからの脱却に影響を与えている。HR Techを用いたサービスの代表例として、社員のスキルや経験を可視化するタレントマネジメントシステムなどが挙げられる。また、人事情報の定量化において、ここ数年で広く浸透したものが従業員エンゲージメント調査であろう。従業員エンゲージメント調査とは、自発的に自身の力を発揮して組織に貢献しようとする意欲を示すものである。社員が感じている働きがいや、組織の風土の状況などを従業員エンゲージメントスコアとして定量化する取り組みが急速に浸透し、開示資料のなかで目標値と実績値を示すケースや、役員報酬の金額の算定に従業員エンゲージメントスコアを連動させるケースもみられるようになった。

人的資本開示を通じて、人的資本に対する企業側の理解が進むとともに、これまでブラックボックスだった人事データの可視化に取り組む企業が増えており、開示を通じた人事情報の定量化の進展は、人的資本経営がもたらした大きな変化といえよう。人事情報の定量化が、人事課題の解決策を示すものではないが、データを蓄積し可視化することで、効率性と客観性の向上により人材マネジメントの高度化が期待できる環境が整ってきている。

(2) 経営戦略と人事戦略の連動：ガバナンス体制と人材ポートフォリオ

多くの日本企業では、具体的な人事戦略や人事課題は人事担当役員ならびに人事部が管掌す

るものと捉えられていた傾向がある。人材版伊藤レポートでも「経営戦略への意思決定への人事部門の関与」について、「関与していない」が 23.9%、「どちらかというに関与していない」が 28.2%の計 52.1%というデータが示されている。半数以上の企業は、人事部門が経営戦略の意思決定に関与できておらず、経営戦略を実現するための人事戦略が十分に練られていない企業も多かったのではないだろうか。

人材版伊藤レポートの公表を契機に、人材はコストではなく資本であるという考え方が浸透し、人事の課題は人事担当役員や人事部に限定されたものではなく、経営陣でも議論すべき経営課題であるという認識が広がってきた。統合報告書などでも経営トップが人的資本という言葉を用いて自社の人事戦略や人的資本投資について語るものも多くみられるようになった。また、人材に関する専門の会議体を設置するケースや、組織人事の有識者を社外取締役役に据えるケースなど、人的資本に対するガバナンス体制を構築する企業もみられる。人材をコストとして捉えると、人事部の担当業務として位置付けてしまいがちだが、資本として捉え直すことで、経営戦略との連動や、人的資本投資の妥当性などについても経営層を巻き込んだ議論が進みつつある。経済産業省による「人的資本経営に関する調査⁴」では、「人材戦略を議論する取締役会の体制構築」について、「重要性を認識/議論はしているが対応策は未検討」とした企業は 33.3%、「対応策を実行している」とした企業は 27.8%であり、『取組が進んでいる企業と進んでいない企業の二極化がみられる』とされている。筆者が企業の経営者や人事担当者との人的資本経営について議論していても同様に、ガバナンス体制を構築し取締役会で人材について議論している企業と、そうでない企業では進捗状況に差がみられると感じている。経営戦略と人事戦略の連動を実現するためのガバナンス体制については、まだ十分な議論がされていないという企業も多いが、取り組むべき課題として強く認識されるようになってきている。

また、経営戦略と人事戦略を連動させるうえで、人材ポートフォリオの考え方もより重要性が高まっている。人材ポートフォリオとは、経営戦略を実現するためにあるべき人材の質と量と、現状の人の質と量のギャップを分析し、人材育成や経営戦略に沿った最適配置をどのように実現するかを示した計画である。人材ポートフォリオは、人材版伊藤レポートで示されている『人材戦略に求められる3つの視点・5つの共通要素』のうち、一つ目の共通要素とされている。実際に人材ポートフォリオを策定し、その概要を開示するケースも増えてきている。今後も経営戦略と人事戦略の連動を社内外に示していくうえで、人材ポートフォリオを策定する企業は増加するものと考えられる。

(3) 労働市場への訴求：採用競争力強化とリテンション

企業のサステナビリティの観点において、コーポレートガバナンス・コードを起点としたガバナンス強化の取り組みや、脱炭素社会の実現に向けた環境の取り組みは、ステークホルダーのなかでも主に投資家や取引先が関心を寄せていた。人的資本経営においては、投資家等に加え、自

⁴ 経済産業省「人的資本経営に関する調査 集計結果」（令和4年5月）
https://www.meti.go.jp/policy/economy/jinteki_shihon/pdf/survey_summary.pdf

社の社員や、労働市場の求職者が関心を寄せている点が他のサステナビリティの取り組みとやや異なる特徴である。生産年齢人口の減少が顕著になり人材獲得競争が激しくなるなか、企業が人材に対してどのように考え、今後どのように人材に投資していくかについて、社外だけではなく社内へも発信していくことが求められている。エンプロイー・エクスペリエンス（EX：従業員体験）というキーワードも聞かれるようになったが、定年まで勤めあげることによって幸せを感じる価値観よりも、特に若手層を中心に数年単位でどのような体験・経験ができるか、自身がどのようなキャリアを描けるかに関心が向いている。各社の人事担当者や議論していると採用競争力の強化やリテンション（人材のつなぎ止め）という視点からも人的資本経営を捉えていることがうかがえる。人的資本の開示においては自社の良い面にだけ焦点を当てがちであるが、社内事情を知る社員が開示内容を見ることを考えると、課題は課題として示し、その改善策もあわせて示していくことが、会社に対する信頼を高め、リテンションにつながるのではないだろうか。

以上、2020年の人材版レポートの公表から現在までの4年間でみられる主な三つの変化を整理したが、多くの企業では試行錯誤の状況であり、いずれも変化の途上である。具体的な取り組みが進んでいる企業とこれからという企業があり、進展状況は企業によって差があるものの、大きな流れとして、今後もこれらの変化がさらに大きくなると考えられる。

4. 人的資本経営をさらに進化させる三つのポイント

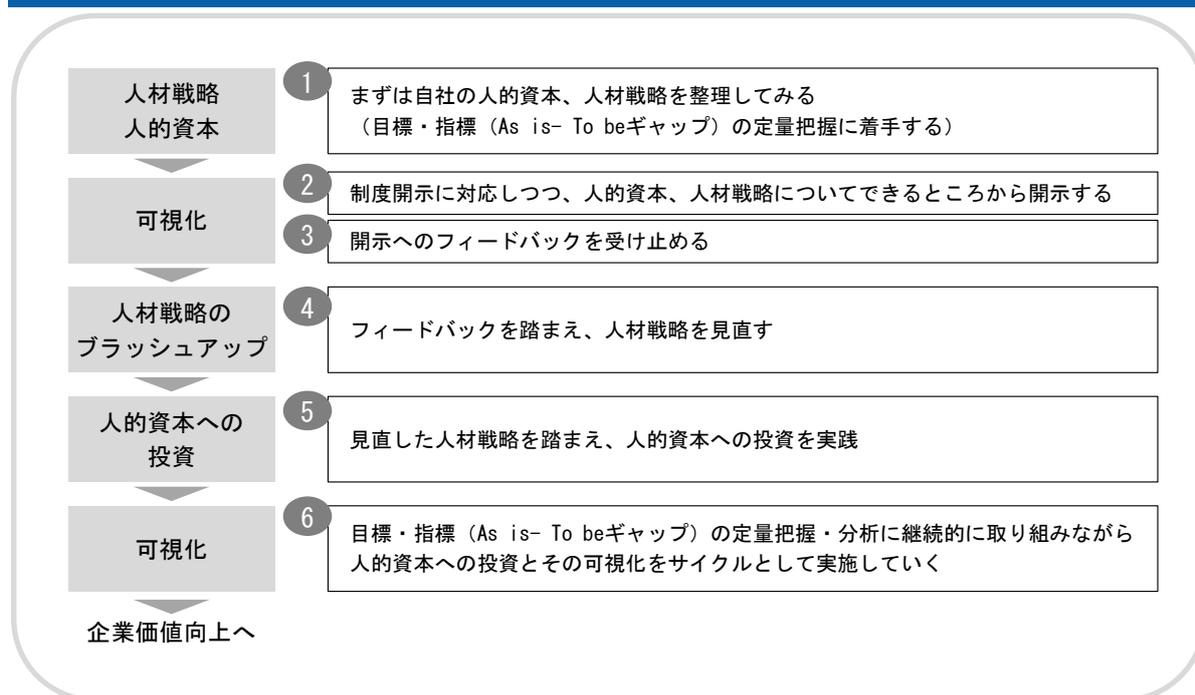
人的資本経営における企業の取り組みは年々進化しており、開示を通じて良い取り組みが共有されることで、その進化は今後も続くと考えられる。引き続き、生産年齢人口の減少や無形資産に対する投資の強化に加え、企業のグローバル競争の激化、サステナビリティに対する社会的要請など人的資本経営の必要性をもたらす事象はさらに重要性が高まると想定されるため、人的資本経営は今後も注目を集めるテーマといえよう。

人的資本経営の重要性が高まるなか、前章で挙げた変化を踏まえ、人的資本経営をさらに進化させるためのポイントを三つ提示したい。一つ目は「開示」と「実践」の好循環、二つ目はリスクマネジメント視点の人的資本に関する投資強化、三つ目は人的資本投資と企業価値向上の関連分析である。

(1) 「開示」と「実践」の好循環

人的資本に関する有価証券報告書での開示の義務化から二期目に入り、開示内容を充実させる企業は増えている。人的資本可視化指針でも最初から完成された開示を目指すのではなく、ステップ・バイ・ステップで開示をブラッシュアップすべきという方針を示しており、図表3の②にあるように、まずは「できることから開示する」ことに取り組んだ企業が多いと考えられる。

(図表3) ステップ・バイ・ステップでの開示



出所：非財務情報可視化研究会「人的資本可視化指針」P.7を基に大和総研作成

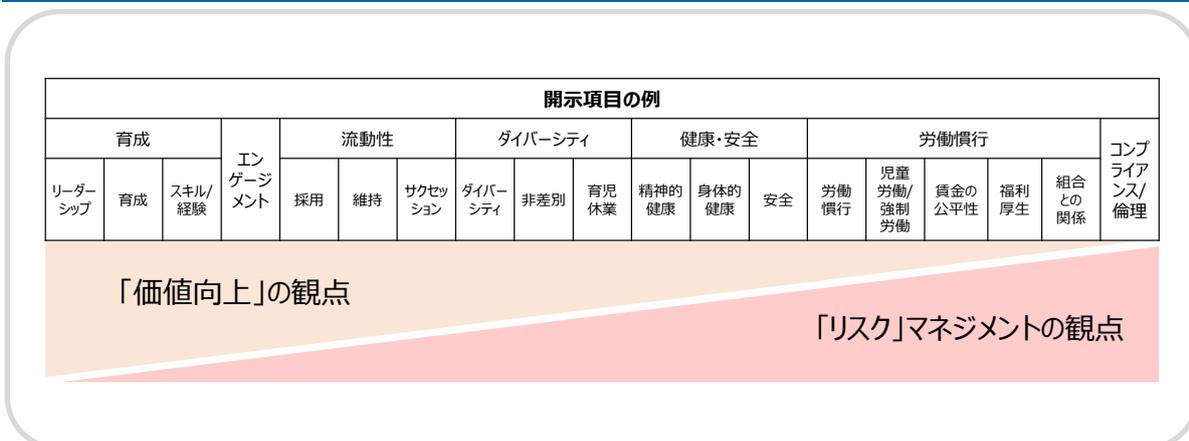
二期目以降は③のように開示に対するステークホルダーからのフィードバックを受け、人事戦略を見直すような改善のサイクルを回す段階に入っていくと考えられる。しかし、改善のサイクルを回す段階にステップアップできず、これからどのように人的資本経営を進めるべきか、悩んでいる企業も多く見受けられる。そのような企業では①にある「目標・指標 (As is - To beギャップ) の定量把握」ができていないことや、④「フィードバックを踏まえ、人材戦略を見直す」ためのガバナンス体制が整備されていないことが多く、まずはこの二点に取り組むことがポイントになると考えられる。目標とのギャップを定量的に把握するためにはあるべき姿を具体的に描く必要があり、また、人材戦略を見直すためには、経営層を巻き込んだ全社一体の取り組みが必須である。前章で一つ目の変化として挙げた「人事情報の定量化」により把握した数値を、二つ目の変化として挙げた「ガバナンス体制」のなかでしっかりと議論するような「運用」が重要な段階に入っている。

(2) リスクマネジメント視点の人的資本に関する投資の強化

生産性を向上し企業価値向上につなげるためには、多様な社員を採用し、一人ひとりの社員がスキルや経験を蓄積し、モチベーションを向上させることが重要である。非財務情報可視化研究会の「人的資本可視化指針」では、図表4のように開示項目に対して「価値向上」の観点と「リスク」マネジメントの観点を示している。そのうえで、『投資家からの評価を得ることを企図する「価値向上」に関する開示と、投資家からのリスクアセスメントニーズに応え、ネガティブな評価 (devaluation や divestment) を回避する観点から必要な「リスク」に関する開示の双方

が含まれる』と記されている。

(図表 4) 開示事項の階層 (イメージ)



出所：非財務情報可視化研究会「人的資本可視化指針」P. 28 を基に大和総研作成

人的資本の開示に多くみられる人材育成やスキルに関する開示は、「価値向上」の観点に分類される。ただし、人的資本経営の定義に「その価値を最大限に引き出すことで」と記されているとおり、スキルや経験を高める観点だけでなく、人材の価値を最大限に引き出す観点も重要である。その点において、精神的・身体的な健康やダイバーシティの取り組みは、社員一人ひとりの生産活動に充てられる時間を増やし、かつ新しい発想でイノベーションを創出することにもつながる可能性がある。企業からは「社員の健康のために会社がどこまで支援する必要があるか」との声も聞かれるが、社員の育成やスキルへの投資を高める以上、社員が健康を害して思うように働けなくなることや離職のリスクに備える必要性も高まることを意味する。生産設備へ投資する際には、生産量だけでなく、故障時間や故障間隔にも目を向けるが、人材においては心身の不調により業務効率が落ちている状態（プレゼンティーズム）や休職や欠勤している状態（アブセンティーズム）は個人の責任とされる傾向がある。人的資本への投資を高める以上、リスクマネジメント視点の人的資本に対する投資強化が、今後はより重要になると考えられる。

(3) 人的資本投資と企業価値向上の関連分析

人的資本経営の本質は、人的資本へ投資し人材の持つ価値を最大限に引き出すことで企業価値の向上につなげることである。この考え方が浸透してきた一方で、企業価値は市場環境や金利、為替などマクロ経済の影響も受けることから、人的資本投資と企業価値向上の関連性に懐疑的な見方もある。また、人材への投資が業績などの結果につながるまでは一定の期間を要するため、その因果関係を見極めることは難しい。しかし、人材を投資の対象とみる以上、今後は人的資本投資と企業価値の関連性について、企業が説明を求められる機会が増えると想定される。

人的資本への投資と企業価値の向上の関連を示す方法はいくつかある。人的資本の投資と業

績の相関性の分析によるや、人事施策と ROIC や ROE、PBR との関連性をツリー構造によって示す方法⁵などがある。相関性の分析により人的資本投資と企業価値の定量的な関連を示すことは、データの整備や算定ロジックの難解さから困難という企業も多いと想定されるが、定量的でなくともツリー等を用いて合理的に考え得る人事施策と業績、企業価値への関連性を示すことには取り組むべきであろう。先進的な企業では自社の人事の定量化によるデータの蓄積と分析が進み、人的資本と企業価値の関連性を示すケースも徐々に増加している。人的資本の強化によって企業価値が向上し、経営者、社員、投資家がそれぞれメリットを受けられ、長期にわたって持続可能な経営が一層進むことが期待される。

以上、人的資本経営をさらに進化させるポイントとなる三つの視点について解説した。以前から企業経営において人材が重視されてきたが、生産年齢人口の減少や無形資産の重要性の高まりを背景に人材の重要性は今後も一層高まると考えられる。人的資本経営の考え方は、開示を含め企業に一定の負担をもたらすものの、機会と捉えて取り組むことで負担以上にメリットの多い取り組みであると考えられる。本稿で示したこれまでの変化や今後のポイントが、企業の人的資本経営を推進するヒントになれば幸いである。

なお、人的資本経営について大和総研のコンサルティングレポートでは、連載形式で今後も情報発信を行う予定である。

—以上—

⁵ 内閣官房 非財務情報可視化研究会「人的資本可視化指針」P.6「人的投資・経営戦略・資本効率・企業価値向上のつながり」、P.40「ROIC 逆ツリー」、P.41「ROE 逆ツリー」の図表参照