

# 企業価値向上につながる 「人的資本経営」とは（続編）

京都大学経営管理大学院 特別教授  
一橋大学大学院経営管理研究科 客員教授  
SBI大学院大学 教授

幸田 博人



## 1. はじめに

～「人的資本経営」について今  
考えるべき～

長期的な企業価値向上が強く意識される時

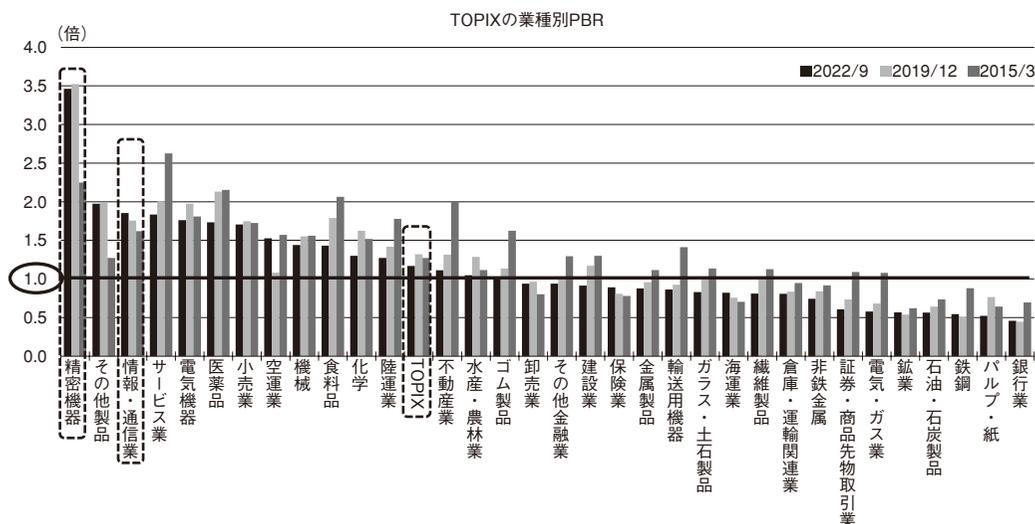
### 〈目次〉

1. はじめに～「人的資本経営」について今考えるべき～
2. 日本企業のPBRと「人的資本の活用と開発」の重要性
3. 企業サイドとしての「人的資本」投資の視点
4. 企業価値向上と「ビジネスエシックス」の視点
5. 「人的資本投資」の観点からみた企業価値向上に向けた取り組みの全体像
6. おわりに～新たな「学び」を企業が進めていく取り組みを～

代に入ってきた。2020年初頭から2年を超えてもいまだ収斂をみないコロナ禍の問題、ロシアによるウクライナ侵攻から見えてくる国家による侵略が旧態依然のように平然と行われる事態、同時にAIやデジタル社会など第4次産業革命ともいわれる新しい様々なテクノロジーの急速な広がりなどの、世の中の大きな環境変化に、個々人や企業は、大きな戸惑いを感じ、不安を募らせている。そういう状況にありながらも、こうした複雑な環境に、何とか社会も適合し、それぞれの競争力や存在感を少しずつでも向上させていくことが求められる。社会を構成する「人材」の意味について、もう一度原点に立ち戻って、問い直してみることが重要である。

筆者は、2022年4月号の「月刊資本市場」にて、『ポストコロナ時代の「人的資本」への投資と企業価値向上～大きく転換すべき「人材教育」、「人材育成」～』と題した論考を執筆した。その中で、日本の旧来型の年功

(図表 1) 日本企業の業種別PBRの変化



(出所) Bloombergより作成

序列終身雇用制度の限界を踏まえ、「人材育成」、「人材教育」に係るいくつかの視点、特に、企業内OJT（オン・ザ・ジョブ・トレーニング）中心の運営から、「リカレント教育」や「リスキリング」なども含めた企業による積極的な人材投資やダイバーシティへの取り組みなどの重要性を論じた。企業としてのサステナビリティを確保するために、人材投資は、外部機関のノウハウやスキルを活かしながら、「リカレント教育」や「リスキリング」を社内の人事教育の仕組みにリンクさせて構築することが重要と指摘した。

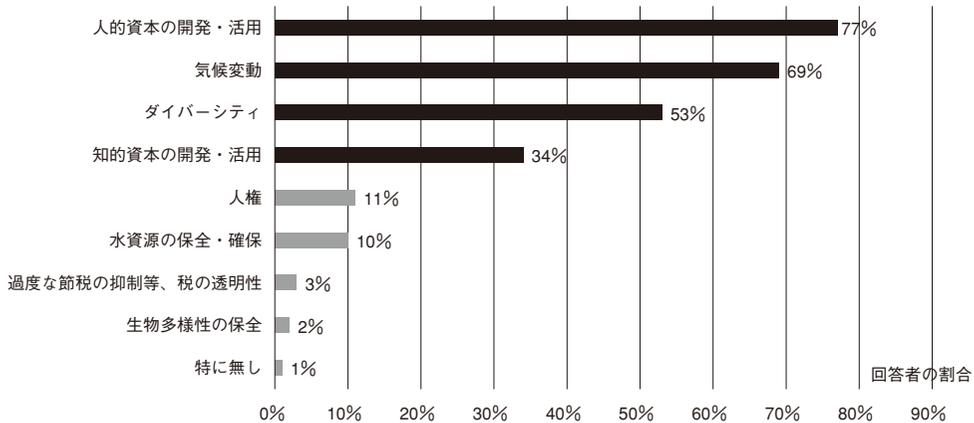
本稿では、その続編として、企業が「人的資本」への投資を考えるにあたって、「人材」に係る幅広い課題について、こうした時代背景の下で、どのように取り組みを進めていくべきか、論じていくこととしたい。

## 2. 日本企業のPBRと「人的資本の活用と開発」の重要性

日本企業のPBR（株価純資産倍率）は、1倍割れ企業の比率が高く、企業の成長力に対するマーケットの評価が大変厳しい一方で、欧米は、相対的にはPBRが1倍以上はスタンダードであり、日本と欧米のPBRには著しくギャップがある。図表1は、2015年以降（2015/3・2019/12・2022/9）の3時点のPBRをTOPIX業種別について見たものである。長期的な企業価値向上の代表的な指標であるPBRは、TOPIX全体では1倍を若干上回る水準で、2015年以降、下落方向である。この間、コーポレートガバナンス・コード導入による長期的な企業価値向上に向けた動きがあ

(図表2) 企業が重視するサステナビリティ関連課題

現在、又は将来の企業価値に大きく影響をされると思われるサステナビリティ関連課題（複数回答）



(出所) 非財務情報可視化研究会「人的資本可視化指針」2022年8月

る一方で、コロナ禍を受けウィズコロナ社会や成長戦略（DX、SX）に対する株式市場の期待感の弱さなどを反映し、TOPIX業種別において多くの業種においては弱含み傾向にある。一方で2極化の動きが進んでおり、精密機器、情報・通信などは、PBRが上昇しているのに比して、輸送用機器、食料品、医薬品、不動産業などは低下している。

そうした状況の中で、企業が、現在または将来、企業価値に大きな影響を与えようとするサステナビリティ関連課題に関して何を重視しているかについて見てみたい。図表2の日本の上場会社のCFOに対するアンケート調査結果では、「人的資本の開発・活用」が最も高い割合で77%となっており、第2位は「気候変動」で69%、第3位は「ダイバーシティ」が53%となっている。こうしたデータからは、「人的資本の開発・活用」は大きく

意識はされており、こうした認識が具体的なアクションにつながることで、長期的な企業価値向上に通じていくものと考えられる。

企業サイドとしての「人材」課題をあげるならば、根本的には、「人材」が付加価値創造の源泉にもかかわらず、そうした「人材」に係る投資が十分ではなく、総合的なマネジメントも体系的には必ずしも行われていない状況である。「人材」の強みが、総体的には引き出しえていないのではないかと、ということとなろう。

企業における各職種で求められるスキル、能力が、中・長期的には大きく変化することが予想される。図表3において各職種で求められる56項目のスキル・能力の需要度の変化を見ると、現在の企業内人材と、将来必要となる企業人材の能力やスキル面におけるギャップが大きくなることが見てとれる。能力に

(図表3) 56の能力等に対する需要 (2015 VS 2050)

56の能力等に対する需要			
2015年	2050年		
注意深さ・ミスがないこと	1.14	問題発見力	1.52
責任感・まじめさ	1.13	的確な予測	1.25
信頼感・誠実さ	1.12	革新性*	1.19
基本機能 (読み、書き、計算、等)	1.11	的確な決定	1.12
スピード	1.10	情報収集	1.11
柔軟性	1.10	客観視	1.11
社会常識・マナー	1.10	コンピュータスキル	1.09
粘り強さ	1.09	言語スキル：口頭	1.08
基礎スキル*	1.09	科学・技術	1.07
意欲積極性	1.09	柔軟性	1.07
⋮	⋮	⋮	⋮

※基礎スキル：広く様々なことを、正確に、早くできるスキル

※革新性：新たなモノ、サービス、方法等を作り出す能力

(備考) 各職種で求められるスキル・能力の需要度を表す係数は、56項目の平均が1.0、標準偏差が0.1になるように調整している。

(出所) 経済産業省「第5回未来人材会議」(令和4年4月22日)資料より。

2015年は労働政策研究・研修機構「職務構造に関する研究」、2050年は同研究に加えて、World Economic Forum “The future of jobs report2020”, Hasan Bakhshi et al., “The future of skills : Employment in 2030”等を基に、能力等の需要の伸びを推計。

対する質の面で大きな変化が予測される。現在(2015年)、需要が高いスキル、能力は、「注意深さ・ミスがないこと」、「責任感・まじめさ」、「信頼感・誠実さ」が上位3位と重視されているところ、将来(2050年)、「問題発見力」、「的確な予測」、「革新性(新たなモノ、サービス、方法等を作り出す能力)」が、上位3位と予測されている。

### 3. 企業サイドとしての「人的資本」投資の視点

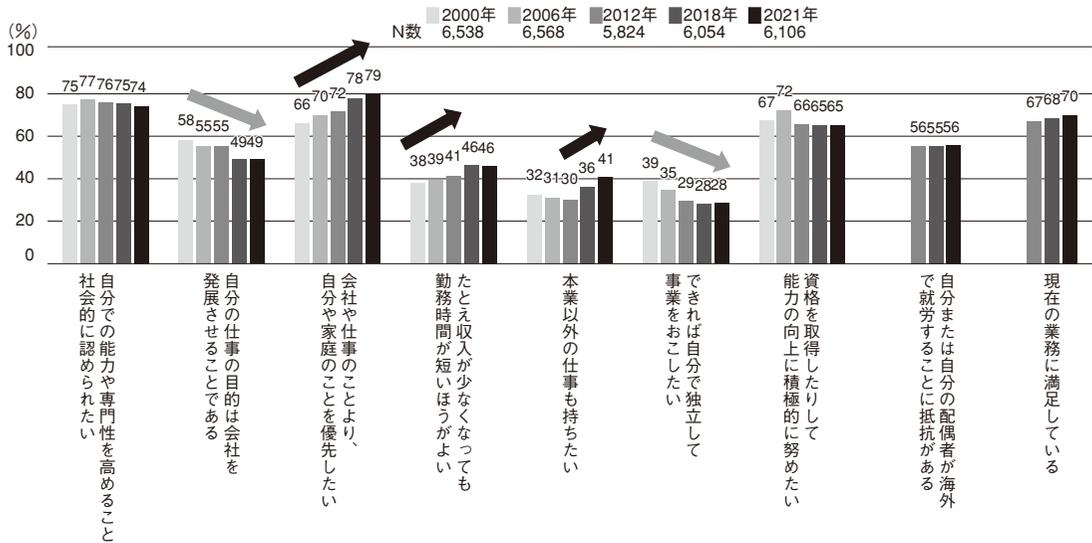
企業サイドとして「人的資本」投資について考えるべき視点については、企業としての「人材」戦略そのものの構築と関わっている。企業としては、その企業のビジョンや将来の

向かうべき方向性に基づいた事業戦略を実行していくための「人材」戦略が必要となる。

そうした観点で、「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～」(2020年9月：経済産業省)がまとめた内容は、参考になるところである。日本の中期的競争力向上の観点や企業のサステナビリティを意識して、人材戦略に求められる3つの視点(①経営戦略と人材戦略の連動、②As is-To beギャップの定量把握、③人材戦略の実行プロセス)と5つの共通要素(①動的な人材ポートフォリオ、②知・経験のD&I、③リスキル・学び直し、④従業員エンゲージメント、⑤時間や場所にとらわれない働き方)について、示している。さらに、「人的資本経営の実現に向けた検討会報告書

(図表4) 就業価値観の変化

就業価値観の変化(就労者のみ、「そう思う」「どちらかといえばそう思う」の合計)



※「そう思う」、「どちらかといえばそう思う」、「どちらかといえばそうは思わない」、「そうは思わない」の4段階の選択肢の内、「そう思う」「どちらかといえばそう思う」の合計を示している。

(出所) NRI「生活者1万人アンケート調査」(2012年、2015年、2018年、2021年) Copyright (C) Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

～人材版伊藤レポート2.0」(2022年5月：経済産業省)では、具体的に、経営戦略と人材戦略を連動させるための具体的な取り組みや、3つの視点や5つの共通要素に関する具体的な取り組みについてまとめている。そうした流れの下で、本年8月には、内閣官房から、「人的資本可視化指針」が公表され、「人材戦略の構築」と「人的資本の可視化」を併せて活用することで、相乗効果を期待するとの枠組みになっている。足元、「人的資本経営コンソーシアム」が、300社超の企業・機関投資家・その他資本市場関係者などで設立され、経済産業省と金融庁がオブザーバーと

して後押しするなど、「人的資本」をめぐる取り組みは、急速に加速化している。

企業としての足元の悩みは、専門人材不足(AI人材、データサイエンティスト人材、デジタル人材など)、人材の定着課題(新卒採用の定着がかなり下がってきて流動化が生じていること、外部人材採用が定着しないなど)、横断的なプロジェクトをマネージする人材が少ないこと、新しい取り組みに係る人材が十分にはいないこと、グローバル人材があまりに少ないこと、多様性のある人材が不足していること、シニア活用が進まないこと、女性リーダー育成が進まないことなど、一朝

一夕にはいかない人材課題が山積みである。

一方、社員個人サイドとしては、旧来型の日本型雇用制度の維持は相当難しいことが認識できつつあるにもかかわらず、会社に身を預けざるを得ないと考えている受動的な状況が継続している。自分のキャリアパスが現在の会社では十分描けないこと、自分の強みは何か、明確に認識できないこと、現在の時代に相応しい専門性やプロフェッショナルな素養などをどう獲得していけばよいのか、よくわからないなど悩みはつきない。能動的に考えたいとしても、中途半端な形でしか、そうしたことに向き合えない現状がある。こうした点も踏まえて、企業として、社員にどう向き合い、意識を変えていくことをサポートするか、それを個々人の有意なアクションにつなげていくかが、非常に重要になっている。

また、現代社会の大きな変化が、経済の低成長やコロナ禍を通じて、個々人（生活者）に急速な価値観の変化が生じている。不確実で不透明な社会の中での価値観の変化に、企業が十分には、キャッチアップできていない。2021年に発表された野村総合研究所の「生活者1万人アンケート」にある「就業価値観」の変化を、図表4で見てみたい。過去20年の就業価値観変化を見ると、会社の発展や出世のために尽くすことよりも、ワークライフバランス意識が高まっており、直近では副業への意向も高まっている。第1位は、「会社や仕事のことより、自分や家庭のことを優先したい」であり、「そう思う」又は「どちらか

といえばそう思う」と回答した人の割合は79%を占める。第2位は、「自分の能力や専門性を高めることで社会的に認められたい」であり、同比率は74%である。これらの結果は、会社と社員（個々人）の関係性は、旧来型の長期安定雇用を脱却し、個々人のキャリア形成を企業の付加価値とリンクさせ、両者の対等な関係をベースとした新しいあり方を模索していく段階に入ったと考えるべきということを示唆している。体系的、戦略的な「人への投資」の取り組みを進めていくため、会社の存在意義を共有し、そこに社員のエンゲージメントの仕組みを通じて、企業価値向上につなげていく道筋を明確に示していくことがポイントとなると考える。こうしたことを総合的に踏まえていくと、会社と社員（個々人）が、1対1の関係性の下で、会社が如何に個々人の成長をサポートできるか、一方で、個々人が、如何に会社に付加価値を提供していけるかが問われていくこととなる。

## ■ 4. 企業価値向上と「ビジネスエシックス」の視点

### (1) 最近の企業不祥事の増大と「企業文化」の重要性

企業の不祥事は、最近も相応に継続的に発生しており、コンプライアンスに係る体制整備、コーポレートガバナンスの浸透など様々な取り組みがされている中で、企業における内部統制が十分には機能していない面が見受

---

けられる。特に製造業における品質不正や不適切検査、ハラスメント関連、役員による不祥事などは、目立つところである。本論考で、「人的資本経営」を考えるにあたり、会社の基本構造である「ビジネスエシックス」（企業倫理）の視点が十分に含まれることが、「人的資本経営」や今後の人材戦略を考えるにあたって、必須と考える。そうした「ビジネスエシックス」の視点については、特に、企業の社是・経営理念・企業理念がベースであり、いわゆる「企業文化」の重要性が浮かび上がってくる。

企業不祥事は、製品事故、偽装、品質不正、不公正取引、情報セキュリティ（個人情報保護など）、労働の問題（ハラスメントほか）、インサイダー、会計不正など多種多様な事案が報告されている。グローバル比較では、日本の不祥事の場合は、職階が上級管理職である場合が多く、相応に内部関係者が中心的に介入しているのが特徴である。この背景には、とにかく会社を守りたいということがベースにあると考えられている。内部統制がやや形式的で、必ずしも有効に働いていないというのが、大きな課題と認識されている。

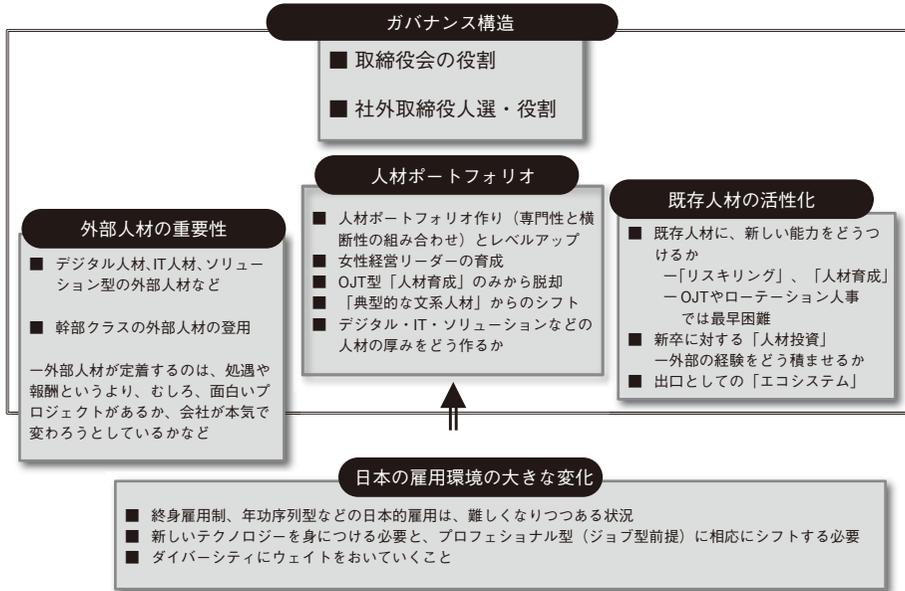
最近では、企業不祥事が発生した場合、第三者委員会を発足させて調査した事実・原因や再発防止に向けた提言などの報告内容を、きちんと取締役会で精査して議論していくことは、コーポレートガバナンス上も必要になっている。この第三者委員会で行われる事実調査と原因究明と再発防止策は極めて重要であ

る。その際、短期的な再発防止策と長期的な構造問題として対応していくことが本質に係る問題としての対処になる。一般的には、その不祥事に対する意識醸成が不十分であること、確認等に甘さがあったということ、そして企業姿勢・企業精神の問題、「企業構造」と「企業風土」の抜本的な改革などがピックアップされるケースが多いところである。経営理念や「企業文化」に立ち返って、なぜ不祥事が生じたのか考える必要がある。

## (2) 「ビジネスエシックス」と「企業文化」について

「ビジネスエシックス」との関連において、「企業文化」の重要性を考えていく必要がある。それぞれの「企業文化」の中で、企業の社会的責任を強く意識し、企業の長期的な企業価値向上を目指して、企業やそこに属している個人が、不正を起こさないことを当然としつつ、企業が中・長期的な社会課題と向き合っていくことが重要である。「企業文化」の重要性を認識し、それぞれの「企業文化」に立脚していく、という強い決意が、不正を排し、長期的な企業価値向上につなげていくと考えられる。また、組織は重要であるが、組織を超えて、個人が自立性を持つこと、企業が多様性を広げていくことが、「ビジネスエシックス」の確立につながるものと考えられる。この点を考えると、本論考で論じている、会社と個人が向き合う関係を作ることの重要性が浮かび上がってくる。同時に、不正

(図表5) 「人材」に係る主要な論点



(出所) 筆者作成

を排する、ということのみに過剰にフォーカスして、堅すぎて保守的な「企業文化」を構築すると、企業のあり方を過度に規定し、企業運営から柔軟性を奪う可能性があることには、留意が必要である。

そのために、「企業文化」は、多様性を確保し、挑戦していく土壌の造成に、サポートである必要がある。そして、企業の競争力を強化し、かつ、将来の永続性を見据えた様々な挑戦への土台を確保すべきである。このテーマは、企業が自前主義や内向きなどが強すぎて、外に対して、排他主義的になりすぎないことが、極めて重要である。自前主義には、「前例踏襲型」「予定調和」「均質性・同質性を重視」「ウォーターフォール」「確実

性を前提として計画ありき」等が内包している。こうしたことから脱却するために、多様性のある「人材」と共に取り組んでいくことが求められる。

## 5. 「人的資本投資」の観点からみた企業価値向上に向けた取り組みの全体像

これからの「人の投資」を考えるにあたっての基本的な枠組みの全体像について、図表5で論点を整理した。企業にとっては、人材ポートフォリオ作りがコア 이슈であり、既存人材の活性化と外部人材の定着を組み合わせることがポイントとなる。特に、外部人

材の定着に関しては、外部人材に何を期待するかという一方向だけではなくて、会社が変わり、どう一緒に分け隔てなく進めていくのか、長期的な会社のビジョンや方向に共鳴できるのかなどが問われることになる。企業としては、自前の内部的な人材育成から、一部は外部からの人材獲得にも切り替えることが必要である。「人への投資」には、相応のコストがかかることから、「人材投資」の水準を相当程度削った日本企業が、再度、「リカレント教育」や「リスキリング」を含めた人材投資を早急に増やす必要がある。そして、機能や職種ごとに、人材ポートフォリオのマッピングをして、体系的に組み立てていくことが求められる。企業にとっては人材投資の重要性と企業価値向上がリンクしており、経営戦略上も極めて重要である。

従来は、シニア層（50代）に対しての「リカレント教育」的な概念で「学び直し」を意識していた企業は相応にあるが、30代の「リカレント教育」という概念は、十分には意識されていなかった。若い頃からの先輩のロールモデルを前提とした、キャリアデザインは、最早、通用しなくなっている。それにもかかわらず、従来学んできたことをベースに、OJTという職場での職業教育などで、キャリアを積み上げていくことが限界になってきており、長く固定的な特定のキャリア形成が、時代にあわなくなってきた。このように幅広い年齢層でキャリアチェンジなどを視野に入れる「リカレント教育」が必要な時代に

変化してきた。さらには、AIやビッグデータなどのテクノロジーの進展のスピードが速く、新たなテクノロジーをキャッチアップすることも必要である。最近、「リスキリング (Reskilling)」という言葉が、よく使われており、その観点からも、将来の「スキル」について、見ておく必要がある。英語の Reskillingでは、職業能力の再開発や再教育ということで使われる用語であるが、近時、日本においては、デジタルイゼーション、デジタルトランスフォーメーション (DX)、テクノロジー進展などの文脈で使用されることが多い。「リスキリング」は、やや、表面的な取り組みに陥りがちなので、この点を認識して、「リスキリング」を構築することが求められる。

具体的な「人材」に係る論点に取り組みにあたって、どういう観点からの取り組みが必要か、ポイントを3点、簡単に示したい。

第一に、日本企業の人事制度の抜本的な見直しは不可欠であると考え。メンバーシップ型からジョブ型への意向という単純な議論ではなく、会社ごとの、事業戦略にマッチした人事戦略が求められる。その際、外部人材の取り込みを、いかにスムーズに行うか、それをいかに定着させるかがポイントとなろう。こうした取り組みを進めていくにあたって、個々人のキャリア形成が企業の付加価値創造とリンクすること、企業と個々人の対等なる関係性をベースとした新しいあり方を前提とすることはいうまでもない。体系的、戦

---

略的な「人への投資」の取り組みを進めていくためには、会社の存在意義を共有し、そこに従業員のエンゲージメントの仕組みを通じて、企業価値向上につなげていく道筋を明確に示していくことがポイントとなると考える。

第二に、新しいテクノロジーの習得、グローバル化やダイバーシティへの適合のために、質と量の両面での「人材投資」の水準を上げ、さらには、統合的で体系的な仕組みの構築が必要である。「人材投資」の中身自体に、外部教育と社内教育の組み合わせ、現場の知見を共有しつつ、それをキャリア形成とリンクさせるような人事制度への組み換え、階層ごとの育成や教育など体系的な枠組みを含めて、長期的に取り組む必要がある。また、その効果測定などについて、短期的な効果にとられ過ぎてはいけな。社員に、どれだけのモチベーションを持たせるかも重要な視点である。

第三に、新しい取り組みをどれだけ、社内を進めていけるかという観点である。この点については、オープンイノベーションへの取り組み、ダイバーシティ推進、デジタル人材の育成の重要性が浮かび上がる。例えば、企業におけるオープンイノベーションの重要性が、いまだに十分には理解されていない。社内で新規事業や新しいビジネスを立ち上げる「企業内起業家」の意味での「イントレプレナー教育」を進めようとしても、自前主義が大きな壁となる例がよく見られる。オープン

イノベーションを推進することや、「イントレプレナー育成」に注力し、新しい取り組みを行うことに躊躇しない社内文化を醸成すること重要である。

## ■ 6. おわりに

～新たな「学び」を企業が進めていく取り組みを～

2020年代に入り、我が国の社会・経済は、本格的な人口減少、シニア化の進展、人生100年時代の到来、更には、地域社会の持続可能性などの課題に直面している。同時に国際社会においては、ロシアによるウクライナ侵攻と世界的な分断社会の到来の中、絶えず地政学のリスクのコントロールが必要になる。また、ポストコロナ時代の大きな社会の仕組みに係る変化、働き方の変革、DX社会の到来など如何に大きな世界の構造変化の下で、様々な課題に取り組むべきことも、容易に認識出来る。個々人にとっても、これらの喫緊の課題にどのように対処していくのか、また、こうした大きな変化に向かっていくための羅針盤や指針はあるのかなど、なかなか容易ではなく、いよいよ、残された時間は多くはない。社会課題の解決に向けた企業行動については、財務的な要素だけでなく、こうした「人的資本」など非財務要素を組み合わせ、さらに、企業文化との関係や社会との調和や公益性的な視点も組み込み、「企業文化」

---

という原点を重要な切り口として、今後の企業活動のあり方や、資本市場との関わりあい方を常に問い続けていく必要がある。

サステナビリティの観点から、企業が「人材教育」や「人的投資」の具体的な取り組みを進めるなかで、「リカレント教育」や「リスキリング」の仕組みを通じて、社会人としての個々人としても、そうした社会課題解決型の生活や仕事の基盤作りを、どう実現できるかが重要である。それが、日本社会全体にとって、より良い社会システムを社会全体として受容していくということにつながっていくことになろう。足元、「リカレント教育」や「リスキリング」に、本格的に取り組みはじめた企業が増加してきており、将来の日本社会や企業のベースの力の向上につなげるべく、「人への投資」の拡大に早急に取り組むことが求められる。

#### 〔参考文献〕

- ・内閣官房「人的資本可視化指針」（2022年8月）
- ・経済産業省「持続的な企業価値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」（2020年9月30日）
- ・経済産業省「人的資本経営の実現に向けた検討会 報告書（人材版伊藤レポート2.0）」（2022年5月13日）
- ・経済産業省 未来人材会議 中間とりまとめ「未来人材ビジョン」（2022年5月）
- ・内閣府（2022a）「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（2022年6月）
- ・野村総合研究所「第9回 生活者1万人アンケート調査」（2021年11月19日）
- ・幸田博人「変革に向けた日本の人材教育・人材育成

の方向性」（「産業新潮」6回シリーズ・2021年10月・11月・12月各号及び2022年1月・2／3月・4月各号）

- ・幸田博人「「人への投資」を通じた社会・企業の変革の方向性」（上）（「金融・資本市場リサーチ7号（2022年8月）」）
- ・幸田博人「「人への投資」として「リカレント教育」と「リスキリング」の体系的組み込みを」（「産政研フォーラム」2022年9月 No.135）

