■論 文――■

企業価値向上につながる「人的資本経営」とは（続々編）

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」に動きだした日本企業～

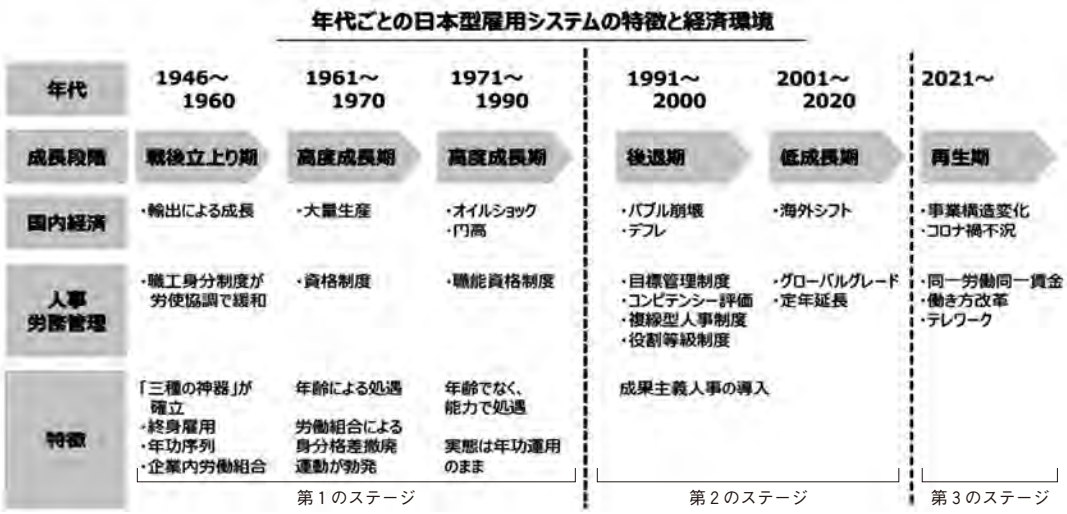
「人的資本経営」に係る企業の取り組みが加速化している。企業の市場価値において、「人的資本」などの無形資産価値の重要性がデータによっても検証されていく中で、日本企業は、ようやく「人的資本経営」に動きだしたともいえる。特に、本年４月より、「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正に伴い、「人的資本、多様性に関する開示」の義務化で、新たなステージに入ったといえよう。企業の人事セクションが、経営企画など企業の戦略セクションと連動し、本格的な人材戦略を構築するための取り組みが進みはじめた。

〈目　次〉

1．はじめに～「人的資本経営」に動きだした日本企業～
2．日本型雇用制度を取り巻く大きな環境変化
3．日本企業の人事セクションの課題認識
4．企業サイドとしての「人的資本経営」の視点と企業価値向上に向けた取り組み
5．おわりに～長期的な取り組みの中心軸に「人的資本経営」を～

筆者は、「月刊資本市場」2022年４月号で『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」～』、「月刊資本市場」2022年11月号で『企業価値向上につながる「人的資本経営」とは』（続編）と題した論考を執筆した。続編では、日本の上場企業の過半が資本市場においてPBRの１割れが恒常化していることについて、長期的な企業価値向上に向けた取り組みが相対的に進んでいないことを、「人的資本投資」の視点と、「ビジネスエシック

（図表１）日本型雇用システムの変遷



（出所）経済産業省「未来人材会議　第２回」（2022/1/18）をベースに筆者が加工したもの。

ス」、「企業文化」の観点から、問題意識や取り組みの方向性について提示したところである。

今回、『企業価値向上につながる「人的資本経営」とは』（続々編）と題して、「人的資本経営」への取り組みがブームともいえる状況の中で、より具体的に、どのような取り組みを行うことが重要で、各取り組みの連関性をどう考えるかについて、示唆できればと考えている。日本の旧来型の雇用制度の限界を踏まえて取り組むべき事項は多くある。「ジョブ型」など欧米型の仕組みを入れていくことにフォーカスを当てつつも、今までも取り組んでいた日本企業としての長期的な視点での人材育成をおこたらずに、引き続き注力することが重要である。そうした視点を含めてどう組み立てていけるか、本論考を通じて考えていきたい。

２．日本型雇用制度を取り巻く大きな環境変化

日本企業の人事セクションを取り巻く環境は、足元、大きく変わった。本来的には、日本企業の人事機能は、①採用、②人事管理（配属、評価、処遇）、③研修・教育から構成されている。こうした伝統的な人事機能は、日本経済の高度成長とともに形作られ、長期的な視点からの人材育成を組み込んだ仕組みとして、企業に付加価値をもたらしてきた。日本の雇用制度を簡単に振り返ってみたい。

図表１を参考に、戦後の1946年以降の日本の雇用制度の変遷について見てみたい。日本の高度成長期の1970年代から1980年代後半ま

では、製造業などの大量生産・拡大モデルを中心に、人材の量を確保しつつ、その質においては相応のレベルの均質性を求めて人材基盤の急速な拡大を進めた。第１のステージである。新卒一括採用方式、OJT（オン・ザ・ジョブ・トレーニング、企業内教育訓練）をベースとした教育訓練、年功序列型終身雇用制度、60歳定年制度などであり、それが、日本企業の総合力向上に大きく貢献し、企業の成長、発展につながった。いわば、企業が長期的な視点での人材育成を行いつつ、人材の囲い込みを行い、やや閉鎖的な仕組みでも機能したといえよう。

しかしながら、バブル崩壊後にグローバル化が進む中、こうした一様的な日本の雇用制度は目詰まりを起こしはじめた。1990年以降、日本の雇用制度は、第２のステージに入っていかざるを得なくなった。経済の停滞色もあり、人材を人件費としてのコスト面から考えるという面が強くなり、成果主義を念頭に目標管理制度を導入しつつ、年功序列型を修正し実力主義的アプローチを導入するなど相応に人事制度に係る改革などを進めた。また、職能資格制度から職務等級制度への変更を行う企業も出てくるなど環境変化に応じた改革を行いつつある。しかしながら、やや中途半端で年功序列型を事実上維持しているような面もあり、十分な成果が出ているとはいいがたいところである。この流れの中で、研修などの費用を大きく削り、人材価値という観点が弱まった面は否めない。

こうした中で、2010年代の後半頃から、働き方改革が強く求められるようになり、またコロナ禍が大きな影響を与え、リモートワークの増大や働く人のサイドの意識変革が急速に進んだ。そうした環境変化に応じ、企業の人事改革に向けた取り組みが始まっており、新たな段階にきているといえよう。戦後の日本の歩みの中で、第３のステージに入ってきたと考えている。日本の雇用制度は大きな目詰まりが生じているとの認識は、様々な関係者で共有されてきていることから、雇用制度の改革が強く意識されはじめたといえる。具体的には、年功序列型雇用制のベースとなっている「メンバーシップ型」と、日本においては新しい雇用形態である「ジョブ型」について、様々な議論が行われ、「ジョブ型」を導入する企業も広がりつつある。もともと、新卒一括採用で定年制あり（終身雇用を原則とする）という「メンバーシップ型」は、新卒採用時には明確なジョブは提示せずに、その後の異動にあたっても会社に帰属し続けることを前提として行う枠組みである。筆者も繰り返し述べているように、現在の社会・経済面での環境変化にはあわない仕組みになりつつある。一方で「ジョブ型」は、会社として必要となる専門的な機能を前提とした職務を明確に定義した上で、ジョブディスクリプション（職務記述書）に基づいた雇用を行うことであり、同種類の職種に係る人事マーケットとの比較も可能となることから一定の雇用の流動性を前提とした枠組みである。具体

（図表２）日英独のホワイトカラーのキャリアの特徴

	転職未経験者比率	仕事と教育との関連性２）	新卒採用に注力３）	会社主導の配置・異動３）	仕事経験範囲（複数部門経験者割合）４）	昇進選抜時期（キャリアプラトー出現期）５）	自律的キャリア意識（プロティアン因子の平均値）６）	変化への対応業務頻度７）
イギリス	21.9（30.2）	48.4（48.4）	47.6（55.7）	51.1（56.3）	21.1（21.7）	5.97（5.52）	3.43（3.44）	4.51（4.85）
ドイツ	30.8（40.2）	61.6（52.3）	44.2（56.9）	30.8（50.4）	35.0（34.6）	6.03（5.99）	3.23（3.16）	4.44（4.55）
日本	48.9（53.6）	36.2（36.2）	63.6（71.3）	67.2（72.6）	38.5（42.7）	13.02（15.64）	3.05（3.10）	4.20（4.44）

（注１）括弧内は大企業管理職＝勤務先従業員規模1,000人以上の課長以上者を指す。括弧内太字は大企業＝勤務先従業員規模1,000人以上を指す。
（注２）［あなたの国では公的職業資格取得はキャリアアップにつながる」に「全くその通りだ」「ややそうである」と回答した割合
（注３）「近い」「どちらかというと近い」と回答した割合
（注４）実務経験パタンとして「いくつかの部門を経験し、仕事上関連深い仕事を経験」と「いくつかの部門を経験し、様々な仕事を経験」と回答した合計
（注５）「同一年次の社員間でそれ以上昇進の見込みがなくなるのは入社何年目か」の回答（単位：年）
（注６）因子分析で得た因子の内、イギリスと日本はプロティアン因子、ドイツは自己指向因子の平均値を指す。
（注７）部門や組織に影響を及ぼす判断を行う業務を行う頻度（１「全く行っていない」・・４「どちらともいえない」・・７「常に行っている」の７件法）の因子分析結果（１因子が抽出）の平均値
（出所）佐藤厚教授（法政大学）著『日本の人材育成とキャリア形成：日英独の比較』（中央経済社：2022年）124Pより

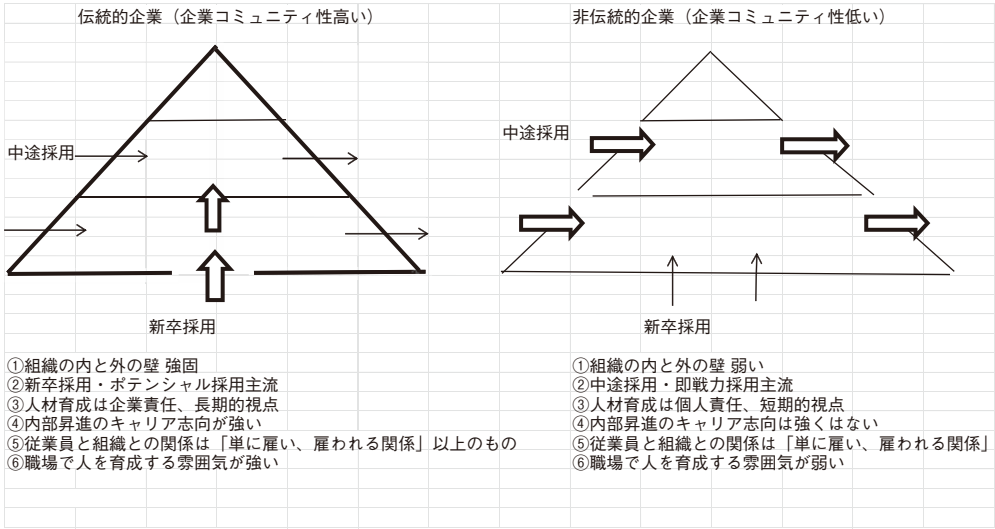
的な職務内容や職務の目的･目標が明示され、責任や権限も明確化される。一つの会社に属してキャリアアップを図っていき定年退職まで勤めるという「メンバーシップ型」だけでは､複雑で多様な社会を生き抜いていく上で、自分自身のキャリアパスが描きにくいことにつながっているともいえる。

ここで、こうした日本の特徴について、日英独のホワイトカラーのキャリアの特徴に関し、実証データによる研究（佐藤厚著『日本の人材育成とキャリア形成－日英独の比較』（中央経済社、2022年））で見てみることとする。図表２に、そのまとめのデータ（2021年データ）を示した。日本は、転職未経験者比率48.9%、新卒採用に注力が63.6%、会社主導の配置・異動が67.2%などは、英独に較べて10－20ポイント程度高い状況にあり、伝統的な「１社就社」システムであることが読み取れる。また、昇進選抜時期が13年ということで、英独の６年程度の２倍程度長い。この昇進選抜が英独に較べて遅いということは、会社への帰属意識が強い一因となっている一方で、英独と異なり、新卒同期型選抜昇進の仕組みの定着度が極めて高いことが見てとれる。

佐藤の研究（同書）において提示されているフレームワークは、企業コミュニティと人材育成・キャリア形成を考察するフレームワークについて、図表３で示されている。この図表３の左側の図は、伝統的企業のコミュニティであり、多くの日本企業に近いものとして定義され、一方で右側の非伝統的企業は英独型として定義されており、筆者としてもよく理解できるところである。なお、企業コミ

（図表３）伝統的企業と非伝統的企業の概念図

―企業コミュニティと人材育成・キャリア形成を考察するフレームワーク―



（出所）佐藤厚教授（法政大学）著『日本の人材育成とキャリア形成：日英独の比較』（中央経済社：2022年）37Pより

ュニティとは、共通意識を有している集団の利害関係性について評価しており、そのコミュニティ性の高低で評価している。その評価軸としては、特徴として、組織の内と外の壁、中途採用の組み込み型か、人材育成は長期的視点なのか、内部昇進のキャリア指向が強いかどうか、などがあげられている。

筆者としての認識は、こうした日英独の比較を踏まえ、日本企業が、いまだ左側の伝統的タイプにこだわっていると指摘しているわけでは必ずしもない。時代や環境の変化に応じて、右側の非伝統的なタイプに移行しつつある企業の、取り組みは徐々に浸透していることは理解しつつも、そのスピード感が十分ではないことや、中途半端な取り組みにとどまっているのではないかと懸念している。これは、かつて通用していた「一様性の強み」にこだわっていることで、多様性や専門性などの新しい環境変化に必要な人材面での対応には遅れをとった面が否めないと考えている。特に、多様な人々が多様な視点で考えることを通じて、異なる経験・異なる価値観を活かしていくことの重要性に、意義を感じて取り組みを進めることができなかったのではないかと考えている。

この点について、個々人サイドから考えてみるとどういうことになるのか。個人は、大学（ないしは高校）を卒業して、新卒で会社に就職し、そのまま定年（当時は60歳定年）を迎えるまで、その会社に所属し続けるケースが長年一般的であった。いわば「就社」であり、「就職」ではない構図であった。「就社」

であるから、会社に依存するキャリア形成となり、会社から脱却することは難しく、会社でのキャリア形成することに終始することになる。こうした会社依存型キャリア形成では、現在の社会・経済の環境の下では、会社でのキャリアの展開が難しく、個々人のポテンシャルも活かされない。最終的には、個人の能力の幅を狭め、個々人のそれぞれのキャリアに制約が出てしまうことになる。

3．日本企業の人事セクションの課題認識

筆者は、かつての金融機関における人事担当役員としての経験があり、また、昨今の「人的資本経営」の話題の下で、様々な人事関係者との意見交換を、本テーマにおいて継続的に行っている。そこで、そのコミュニケーションを通じて感じたことを、以下整理してみた。

まずは、全体感として、「人的資本経営」のテーマについては、人事ライン含めて相当浸透しており、まずは、開示関連の取り組みが進んでいる。この開示については、制度に迫られて行っているという面も否めないが、これを契機に、企業内において、企画・戦略セクションと人事セクションとの連携がより強くなっており、外への打ち出しだけではなく、企業内ので変革取り組みにおいても相応の意味合いを有している。ただし、「As is－To be」ギャップの把握は、十分には進んでおらず、「人的資本経営」に係る課題の特定と対応は、これからという状況である。

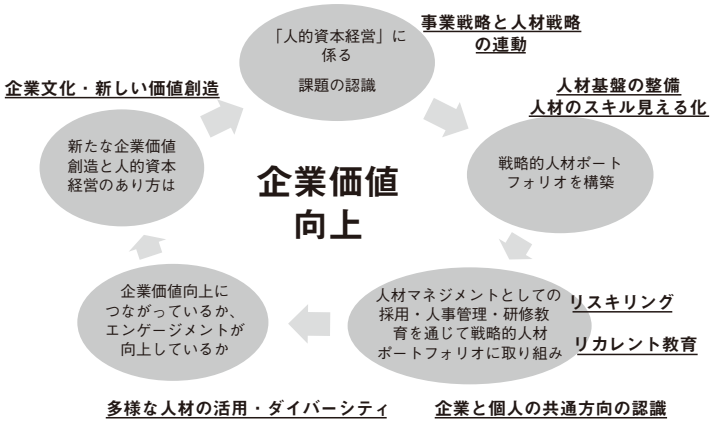
そうした中で、「人的資本経営」の視点から取り組むべきテーマは、一定程度特定されつつある状況となっている。もちろん、長年にわたって先進的な取り組みをしている一部の企業はすでに存在しており、そうした企業は、「人的資本経営」の先進的モデルとして、様々な形で紹介されている。例えば、経済産業省の「人的資本経営の実現に向けた検討会報告書～人材版伊藤レポート2.0～」（実践事例集：2022年５月）では事例として19社（注１）取り上げられており、製造業、IT関連、サービス業、金融機関など幅広く示されている。また、書籍（吉田寿・岩本隆著『人的資本経営』（日本経済新聞社、2022年）「先進企業にみる人的資本経営の現在」（第５章）にて10社（注２）の先進的企業の紹介が行われている。

（注１）　旭化成㈱、アステラス製薬㈱、伊藤忠商事㈱、㈱荏原製作所、オムロン㈱、花王㈱、キリンホールディングス㈱、KDDI㈱、㈱サイバーエージェント、双日㈱、ソニーグループ㈱、SOMPOホールディングス㈱、東京海上ホールディングス㈱、㈱日立製作所、㈱丸井グループ、三井化学㈱、三菱ケミカル㈱、㈱LIXIL、ロート製薬㈱。

（注２）　味の素グループ、エーザイ、オムロン、花王、カゴメ、双日、ソニーグループ、SOMPOホールディングス、日立製作所、三菱ケミカル。

そういう意味では、モデルケースには事欠かないところではあるが、まだまだそうした企業においても試行錯誤はしており、こうし

（図表４）「人的資本経営」に係るエコシステムの機能と役割

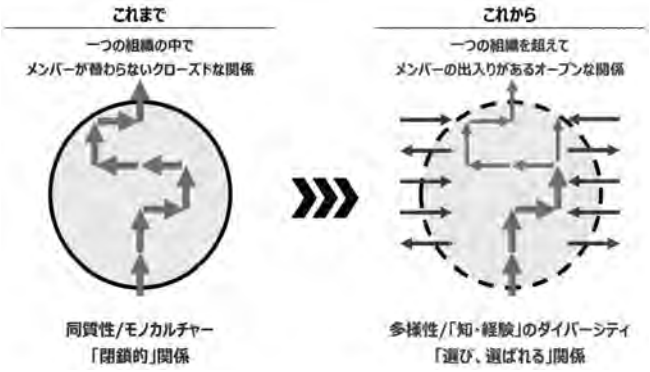


（出所）筆者作成

たモデル企業以外は、これから人的資本の視点から具体的アクションに向けて着手し始めるという立ち位置の企業も多いところである。

これから取り組む企業にとっては、人材ポートフォリオ作りについての具体的な取り組み、人的資本のKPIをどう設定してディスクロージャー各論とのリンケージを行うか、人材ポートフォリオ作りの基礎データとなる人材のスキル見える化はどう行えばよいのか、また、若手・中堅層とのエンゲージメントについての具体的な取り組みを検討する段階である。さらには、人事の基本機能である研修や教育などについて、デジタル関連やオープンイノベーションなどに関して、「リカレント教育」、「リスキリング」を行いはじめたものの、それを、実際に会社の現場でどう活かすかということは、まだまだこれからというフェーズであり、いかに社内での新しい取り組みや経験とリンケージさせるかは途上である。特に、個々人にとって自分自身のスキルは何か認知が十分できていない。企業サイドもその点の把握は行っていなかった面が強く、データベース化も行われていない。また、スキルの向上と社内研修コンテンツが紐付けされていないなどの課題も山積みである。人材は絶えず変化し成長しているので、継続的にメンテナンスできる仕組みが重要であり、「個」のキャリアパスにどうつなげていくかがこれからのテーマであろう。人材のポートフォリオから経営戦略につなげていく、外部人材からダイバーシティを広げていく、「ジョブ型」ありきではなく、日本型で競争力ある人材作りの視点が重要となってくる。

（図表５）働き手と組織の関係



（出所）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（令和２年９月30日）

４．企業サイドとしての「人的資本経営」の視点と企業価値向上に向けた取り組み

日本企業の場合、人事セクションが果たすべき役割は極めて大きい。そうした観点で、従来型の「人事担当役員・人事部長」から「CHRO（Chief Human Resource Officer）」に移行することで、経営チームであることがより明確になる。そして、経営戦略と連動した人事戦略を構築し、人事関連業務（①採用、②人事管理（配属、評価、処遇）、③研修・教育）の遂行に明確に責任を持つことで、企業の「人的資本経営」を担うことが可能となる。

CHROを中心とする人事セクションが、企業価値向上に向けて、どういう取り組みを行うべきかについて、筆者なりの「エコシステム」的なイメージを、図表４に示した。今回の「人的資本経営」への取り組みは、入り口であり、これをいかに「エコシステム」として循環的に高度化していくことが求められる。これは、「人材版伊藤レポート2.0」でいう「動的ポートフォリオ」というイメージでの運営が大事になる。そうしたことを考えると、働き手と組織の関係において、これまでの一つの会社・組織において、メンバーが変わらないクローズドな関係から、これからは一つの会社・組織を超えて、メンバーの出入りがあるオープンな関係に変化し、戦略的人事ポートフォリオ構築を行う。その際、最も重要なことは、人材基盤の整備と個々人のスキル見える化である。その上で、人材マネジメントとしての採用・人事管理・研修教育を通じて戦略的人材ポートフォリオに取り組み、「リカレント教育」や「リスキリング」を組み合わせ、企業と個人の共通認識を醸成していくことである。定期的に、企業価値向上につながっているか、エンゲージメント向

上がなされているか、定期的に検証して、新たな企業価値創造と人的資本創造のあり方について、絶えず考え、ブラッシュアップすることが有意であろう。

図表5は、働き手と組織の環境についての新たなあり方を概念的に示されたものであり、参考になる。これまでは典型的には、「同質性」、「ものカルチャー」、「閉鎖的関係」であった。これからの新たなあり方は、「多様性」、「「知／経験」のダイバーシティ」、「選び、選ばれる」関係となることに向けた取り組みで重要となろう。この新しいあり方は、本来的には、従来の固定的な強固な会社中心主義からの脱却を意味するので、企業にとっては、大きな転換点となる。こうしたオープンで新しい仕組みの中で、エンゲージメント向上が果たせるかは、経営の長期的なコミットメントが必要となる。一時的なエンゲージメント低下があったとしても、その取り組みを継続することを通じて、企業文化に変化をもたらす取り組みが肝要となろう。

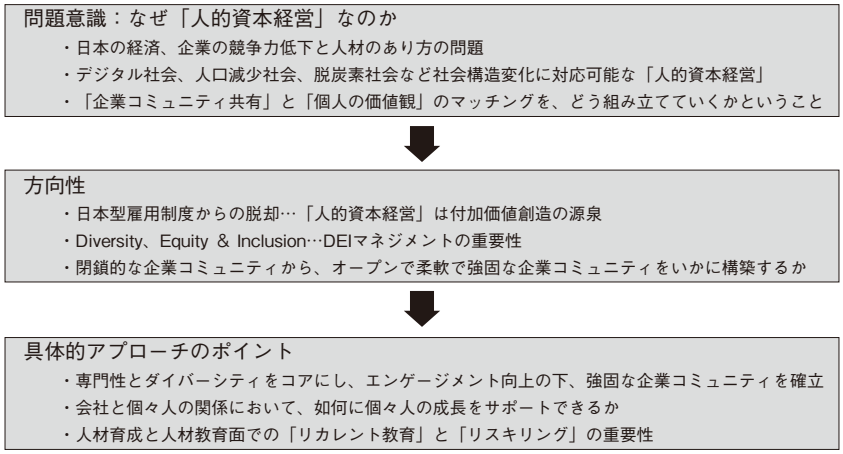
その場合、オープンな企業モデルについて、理論的な枠組みとしては企業コミュニティ性が低いと記載されている。前記実証データ（佐藤厚の研究：同書）の日英独比較では、クローズドな日本タイプの形態が、企業コミュニティ性が高いことは、必ずしも示されておらず、英独においても日本企業と同等以上のコミュニティ性が見てとれる。こうした点も参考にすると、日本型の「働き方と会社・組織」の関係性においては、新しいオープンな関係性と、企業コミュニティの高さの両サイドを、特に重視する日本型ハイブリッド形態を構築するというアプローチが重要ではないかと示唆されるところであろう。こうしたハイブリッド型（オープンであるが企業としてのコミュニティ性は高い）を前提に、企業価値の長期的向上と、同時に社員個々人のキャリア形成や付加価値形成をどう高めていけるかがポイントとなろう。

「人的資本経営」に通じる「人材マネジメント」の仕組みに関する大きな課題としては、以下の3点について意識しておくことが必要となろう。

第一に、ダイバーシティの観点である。女性活躍とグローバル人材、また、会社内プロパーと外部からの人材活用の視点である。今までの男性、日本人を前提とした多数派の仕組みから脱却しないと、もはや企業の競争力の議論のベースにはならない。女性の社外取締役については、コーポレートガバナンス・コードの浸透もあり劇的に変わり始めているが、それ以外のところは、企業は旧態依然といえる。項目を掲げると、経営執行サイドの女性リーダーの不足、例えばCXOクラスで女性の数の少なさ、男女のPAYギャップ問題、管理職における女性比率の向上などである。とにかくはじめないとはじまらないことに、どう計画的に進めるかである。

第二に、人材の専門性の問題である。経営環境にあったプロフェッショナル人材の少なさである。ここに、研修、教育、キャリア形

（図表６）「人的資本経営」の問題意識・方向性・具体化



（出所）筆者作成

成、さらには、メンバーシップ型だけなのかなどのテーマが重なってくる。デジタル人材をどう広げていくのか、プロジェクト管理能力の高い人をどう獲得するか、内部経験だけで十分か、外部の武者修行の重要性にどう取り組むかなど、総合力を有していて多面的で複線的な人材をどう確保していくかが問われるところである。

第三に、個人のキャリア形成、キャリアパスをどう作るかについてのテーマである。個人のニーズと会社のニーズをどうあわせていくかが問われる。個人は、定年までの雇用という安定指向型から徐々に、キャリア形成や専門性獲得にシフトしつつあり、そうした観点で会社依存型の概念は希薄化している。そうした場合、まずは、会社と個人の関係性に関し、大きな理念と目標が共有できるか、会社サイドが個人のキャリアパスをどの程度尊重できるか、あるいは視点をかえると、会社と従業員のエンゲージメントのあり方そのものこそが重要となってこよう。こうした視点から、どのようなエンゲージメントを継続的に行うのか、また、特に中間管理職層が若い方々と、どれだけ若い人のキャリアを意識したコミュニケーションが取れるか、その力そのものが、問われる時代に入ったことも認識しておくべきであろう。

５．おわりに

～長期的な取り組みの中心軸に「人的資本経営」を～

図表６に「人的資本経営」の問題意識・方向性・具体化について示した。概念的なまとめではあるが、今まで筆者が論述したことを

整理したものであり、参考にしてもらえればと思う。

これからの企業は、社会、経済の大きな環境変化や新しい社会課題に向き合いつつ、人材の個別性と人材チーム力を強く意識し、企業の長期的な存在意義を絶えず問い直す必要がある。そして、「人的資本経営」の実践の中で、企業価値を継続的かつ長期的に高めていくことに、取り組むことが最も重要であり、その中で、それぞれの企業文化に紐付く「人的資本経営」を推進することこそ求められている。

〔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)
・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)
・経済産業省の「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～（実践事例集)」(2022年５月)
・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)
・佐藤厚著『日本の人材育成とキャリア形成　日英独の比較』(中央経済社、2022年)
・吉田寿・岩本隆著『人的資本経営』(日本経済新聞社、2022年)
・石田雅彦著『企業価値を高める　組織・人材マネジメントの思考と実践』(金融財政事情研究会、2021年)
・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・中)(「金融・資本市場リサーチ７号(2022年８月)、９号（2023年２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)