

第9回オープンセッションの概要

テーマ:「人的資本へのアプローチ～投資家は企業に何を期待するか、企業はそれにどう応えるか」

日時 : 2021年10月1日(金)17:00～19:00

会場 : Zoom会議室(アンダーソン・毛利・友常法律事務所に便宜を図っていただきました)

参加者: 企業側、投資家側、その他を併せて78名(内企業側出席者57名)

資料: 投資家フォーラム第27・28回会合 報告書

投資家フォーラム第27・28回会合で提出された投資家の意見をもとに、企業側と投資家側とが一堂に会して意見の交流を図った。以下はそのときの議論の概要をまとめている。なお所定時間を経て閉会後も企業側・投資家側の何人かの参加者が居残りしばし意見の交換が続いたが、この報告書には反映されていない。

<日本企業の人材政策についての投資家の見方は適切か>

司会: 会合冒頭で企業側の参加者に対してアンケート調査を行った。「御社の経営者は経営戦略に沿った人材戦略を立てているか」という質問に対して「はい」が7割、「いいえ」が3割という回答だった。また、「人材戦略は実際に機能しているか」という質問に対しては、「はい」と「いいえ」が半々という結果だった。これらをどう解釈したらいいか。

企業: 経営者が考える人材戦略と経営戦略は連動しているが、それと実際の制度や制度の運用との間に乖離が生じている、ということではないか。

司会: 投資家の間には、日本企業の一般的な人事制度は制度疲労を起こしている、という見方があり、企業における雇用の流動性が低いことへの問題意識がある。また日本企業は、視野が社内にとどまり、社外を含めた適材適所という発想に欠ける、という声がある。冒頭のアンケート調査では、「離職率が低い方がいいか」という質問に対して、企業側の回答で一番多かったのは「そうとも限らない」だった。これをどう考えたらいいか。

企業: 離職率については企業によって適正な水準が異なるだろう。企業としては、変化への対応は考えざるを得ない。

企業: 古いものが変わらないとしたら、1つの要因として労働組合との対話の難しさがあるかもしれない。企業が成長していない中で雇用に踏み込もうとすると労働組合の反発が強い。

企業: 組合にもいろいろあり、一般的な議論はできない。従業員や組合を身内でなく1つのステークホルダーとして位置づける必要があると考えている。日頃から対話の中で会社の目指す方向性を説明してお

けば、いざ交渉となったときにも理解を得られやすい。

企業： 労働市場の流動性が低い中で、社内で流動性を担保する手段として転勤制度が機能している面がある。報告書で投資家が問題視している転勤制度の運用は今や大きく変化している。本人の意思を無視して無理やりというようなことはない。事業説明会や公募制度などを取り入れ、従業員と職場とのベストフィットを目指している。

企業： 新たな戦略を実行していくに当たって、それに必要な人材は会社の内外を問わず確保しなければならない。中途採用として社外人材を社内に入れていくとき、社内人材にもある程度の流動性を許容しないとイケない。

企業： 従業員と会社はイコールパートナーだ。互いが選ぶし選ばれるという関係にななければならない。会社は自立した個を求めている。一方、会社の側にビジョンとかカルチャー、成長の実感といった魅力がなければ人材を社内に引き留めることは難しい。

<従業員エンゲージメント調査を企業はどのようなものとして捉えているか>

司会： 投資家は会社の従業員エンゲージメントへの取り組みに関心があり、それについて何らかの形の情報開示を望んでいる。

企業： エンゲージメントを向上させるためのツールはいろいろあるが、目的を明確にせずに導入してしまうと、点数を上げることに終始してしまう。運用にはかなり苦労している。例えば全社員へのアンケートは従業員と経営層との間につながりをつけることが目的だ。直接の上司に見せないことで従業員の本音が伝わる。ある意味で中間マネジャーが外されてしまうので、それらの人達への手当てが重要だ。基本は日頃から部下とone-on-oneの面談を行って関係性を築いておくことだろう。

企業： 従業員エンゲージメントの調査は、スコアの良し悪しを競うのではなく、その中身を見てどのような改善を実施すべきかを社内で検討するために使うべきだろう。点数を良くすることを経営の目標にすべきかどうかは、良く分からない。調査の結果を踏まえて「そのために何をやったか」「どういうことがあったから、あるいはなかったから、こういうことになったか」という分析まで書き込むのであれば意味があるが、点数だけを開示しても誤解を生じる可能性がある。

投資家： 変革期にあって経営者が会社の舵を大きくきろうとしているとき、経営者の発するメッセージを従業員が腹落ちして理解しているか。それを探るヒントを得るために投資家は従業員エンゲージメント調査の結果を見ている。

企業： 会社が大きな変革期を迎えている中で経営トップも一生懸命従業員とコミュニケーションを図って互いのベクトルを合わせようとしている。従業員の腹落ち度をどう測るかは興味深い問題だ。従業員の満足度もいろいろな形があると思う。会社がグローバル化している中で日本人の感覚で満足度を評

価するわけにもいかない。コロナ禍もあって在宅勤務が進展する中で仕事の仕方も変わり、次にサーベイを実施すれば、日本の価値観の中でも以前と大きく異なった結果が得られるように思う。

<情報の定量化はどの程度重要か>

企業： 報告書に「定性情報の定量化は投資家が行うべき仕事」と書いてあるが、どういうことか。人事関連の成果は定量化が難しい。それをどのように定量化してKPIとして投資家や他のステークホルダーと共有していくか、ということは企業側の問題でもあると理解している。

投資家： 定量化しにくい非財務情報を何とか定量化したり、経営陣が重要と考えているKPIを分かり易く外部に伝える工夫をしたりする、といった企業側の努力を投資家として応援したいと考えている。しかし投資家からのメッセージが定量化への圧力として誤って伝わることを恐れている。例えば経営上重視していてもKPIとして数字になりにくい事柄よりも、重視していないが数字にし易いという理由から定量情報を提供する、といったことが起きることを恐れている。企業側の定量化の努力に関してはもちろん応援しているし、出来る範囲で是非挑んでいただきたいと考えるが、一方、定量化にこだわるあまり投資家にとって利用価値のないような情報が提供される事態は避けたいと考えている。

企業： ダイバーシティのKPIIについて言えば、定量化し易く容易に提供できるのは属性情報だ。しかし、経営戦略や価値創造の観点からは属性の多様性がダイバーシティの本質でないということもある。属性以外の多様性情報はKPIIにしにくいのが、無理に定量化にこだわらず、定性的なものの考え方や、経年的な取り組みについて伝えることが大事ということだろう。

投資家： 私は横比較より個別の企業に即した時系列の比較を重視している。例えば従業員エンゲージメントのスコアにしても他社と比較した高低より、時系列でどう変化しているかを見ており、改善していれば頼もしく感じる。

投資家： 数字だけでなく、その数字についてどう考えているかを企業は伝えてほしい。何を目指しているかが分からないといけない。こう考えてそれを実現するためにこのようなことを実施している、という情報があれば投資家は納得しやすい。

企業： 時系列の比較が重要ということはよく分かる。時系列で見て落ち込んでいるとき何があったかをチェックするという見方を投資家がしていることは理解できる。一方、数字を出すことの危険性も感じている。例えばサーベイは質問の仕方によっても答えが変わるし、地域によってスコアが変わる。そうしたことが十分理解されないまま数字が一人歩きすると危険だ。

企業： サーベイの結果は平均の姿だ。使い方としては平均から凹みが見られる部署があったときに、何が起きているかを調べに行く。

投資家： 今話があったように、数値の凹みに注意を払って問題の兆候をつかみ、これに対処する、ということが大事だ。そうした仕組みが社内に来ていることを投資家としては知りたい。別に悪い数値になっ

ていないかを聞きたいわけではない。

<投資家は企業による人的資本に関する取り組みのどこを見ようとしているか>

企業： 人的資本に関する施策は効果を挙げるまでに時間を要する。投資家は評価の時間軸をどのようにとっているか？

投資家： 投資家のタイプによって時間軸は異なるだろう。長期的視点で投資する投資家の場合、3年5年10年という期間の問題でなく、経営が目指す変化を確かめて応援していきたい。そのためには途中経過について3年でここまで、5年でここまでというマイルストーンを示してほしい。定量的な目標を示すことは難しいだろうから無理に数値を設定する必要はないが、目指すべき事柄が達成できているか自己評価して、それを投資家と共有してほしい。特に重視しているのが人材の育成だ。本当に会社が良い方向に変わっていくか、経営陣のマネジメントの力量がどのくらいを、人材育成について経営陣がどう説明するかから見て行こうとしている。

投資家： 投資家が知りたいことは、企業価値への寄与だ。企業価値を上げるために経営戦略があり、人材戦略は経営戦略を補完し、さらにそれを押し進める。経営戦略によって企業価値が上がるか否かを左右する要因として、人材戦略はウェイトが大きい。海外に進出するといっても、その戦略を担う人材がいなければ立ち行かない。人材戦略が長い射程で実施されるものであることは分かるが、10年待っても企業価値に表れないということでは、投資家にとって意味がない。成果が見えてくればそれをマーケットが織り込むのであり、人材戦略も定量的なものにつながっていないと投資家としては評価できない。投資家是对話を通して、企業が経営戦略に沿って実際に動いて、そのことがトップラインや収益面につながっていることを確認する。投資家によって期間は異なるだろうが、我々の場合、3年のうちに評価を決めるので1-2年で定量的に成果のエビデンスを掴めないとその企業とは付き合えない。

企業： 投資家は株価や企業価値につながる先行指標のようなものを探しているのではないかと思う。気候変動であれば投資家が注意を払う指標は定まってきているように感じるが、人的資本に関しては違う。投資家が見ているものは様々という印象だ。そうした中で、人的資本について共通化した指標を考えることが出来るだろうか。実際、例えば離職率にしても業界や地域によって適正水準が異なる。一方、共通化しないと企業横断的に比較することが難しい。企業としては、取り組んでいることをどのように見せていったらいいか。

投資家： 定性的な内容を横断的に比較するために指標化が必要かどうかはよく分からない。投資家が知りたいのは、経営のさまざまな問題局面において、当面する課題を解決する人材を、企業の人材政策が用意できるようになっているかだ。つまり必要な場面で必要な人材が現れる企業であるかだ。そのためには、例えば多様性や外部登用に開けた人材政策が有効かもしれない。このような意味での

人的資本の蓄積は企業のカルチャーにもつながっている。投資家が投資先として安心を感じるのは、成功が単発に終わらずリピータブルになっている企業だ。こうした持続性を支えるのが人的資本やカルチャーなどの非財務的要素だ。投資家としては人材政策に納得できればいいのであり、横並びで比較したいわけではない。

<企業は投資家に何を伝えるべきか>

企業： 企業の人的資本をどのように表したらいいかという問題意識の中で思うことは、自分達の企業価値がどのようなものであり、人的資本のどのようなファクターがそれにつながるかを考えていかなければならないことだ。そこは対話で伝える領域だろう。しかし投資運用のインデックス化が進んでいる中で、投資家とそうした内容の対話を行うことが難しくなっている面がある。

参加者： OBの立場から言えば、企業が伝えるべきは、社員の士気の高さや企業文化、社風だろう。投資家は企業価値と絡めて人的資源を評価しているといっても、これが出来ているから何%企業価値がアップという形で評価しているのではないだろう。企業が価値を生み出す力に確信を得るために人的資本に着目しているだろう。その場合、重要なポイントは社員の士気の高さや企業文化のあり方だろう。会社の底力を支えるのはこうした要素だからだ。

企業： 会社が成長していくことを考えるとイノベーションが重要だ。イノベーションに関しては、人材開発の観点もあるだろうし、ダイバーシティーによる多様な発想という観点もあるだろう。また、新結合を社内で行くための風通しの良さといった要素もあろう。これらを人的資本の観点でどのように語っていけばいいだろうか。

投資家： イノベーションを生み出す文化というものはあると思う。企業文化や企業風土は開示だけでは読み取れないと思う。開示は切っ掛けづくりだと思う。開示の内容を読んだ投資家が関心を抱けば、実際にその企業と対話をもっともっと理解しようとする。そうした形で独特の企業文化や、それを醸成する仕組みについて対話が行われ投資家の理解が深まる。

<投資家は誰と対話すべきか>

企業： 投資家に対して企業価値を売り込める人間が対話に臨むべきという考えが一方である。他方、普段投資家との接触がない人間に敢えて対話に臨んでもらうという考えもある。今回は人的資本がテーマなので、例えば事業部の責任者に出席してもらって、投資家からは事業戦略だけでなく、人材戦略についても聞いてもらう。そういうことにも投資家に関心をもっていることを知ることが気付きとなる。

企業： 社外取締役との面談を希望する投資家が多く、それもいいかとは思ふ。しかし、現場を変えていくと

いう観点からは、執行役員クラスに対話に参加してもらうことが効果的だ。役員が関与すれば、間髪を入れず変化が生じる。また、内部の人間が言うより投資家に引っ張り出してもらえた方がいい。投資家からの要望があればアレンジがし易くなる。

<投資家フォーラムについて>

日本が高齢化と人口減少に直面する中、いかに国富を維持・形成するかは国民にとって重要な課題です。この課題に取り組むためには、価値を生み出す資本の一層の有効活用、すなわち人的、知的そして財務的資本をより有効に組み合わせて新たな価値を創造することが求められます。それを行う場が企業です。個々の企業が競争力と収益力(稼ぐ力)を強化することが、日本全体として価値を創造する力を養うために必要な条件と考えます。

一方、投資家の役割はこうした課題を担う企業に対して資金を提供すること(新規公開や増資のみならず、内部留保もその一つ)です。投資した資金からリターンが生まれ、それがさらに再投資されて企業に一層の価値創造を促す。そうした好循環をつくりだすインベストメント・チェーンの一端を担う主体として投資家にも重要な役割「スチュワードシップ責任」が期待されています。

こうした観点から我々は企業の長期的な価値創造の取り組みについてより深く理解し、その上で企業が直面する課題について上場企業の方々と虚心坦懐に話し合いたいと考えています。

このような我々の関心に対して、コーポレートガバナンス・コードの施行により「株主との対話」のための環境が一層整うと期待される半面、日本版スチュワードシップ・コードや伊藤レポートが指摘^(注1,2)するように、機関投資家等が知識や経験を共有し、企業との対話や判断を適切に行う「実力」を高める必要性が求められています。

そこで我々は、機関投資家が投資先企業に対するスチュワードシップ責任を適切に果たす実力を備えることを支援し、もって機関投資家と投資先企業との建設的な対話を実現し、当該企業の持続的な成長へ貢献することを目的として、「投資家フォーラム」を運営しています。

(注1) 日本版スチュワードシップ・コード指針7-3

「対話や判断を適切に行うための一助として、必要に応じ、機関投資家が、他の投資家との意見交換を行うことやそのための場を設けることも有益であると考えられる。」

(注2) 伊藤レポート(p.90)

「企業との対話に向けた『実力』を高めるため、機関投資家等が知識や経験を共有し、投資家間での忌憚ない議論や情報発信等ができるプラットフォームづくりを促進することも重要である。対話・エンゲージメントに関し、その深さや相手、対話軸はどうあるべきかといった共通基盤を知的インフラとして提供することなどが期待されよう。」

* 投資家フォーラムの活動内容については下記のホームページをご覧ください。

<https://investorforum.jp>